

SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

ADE SETIAWAN AK



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2014**

SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

**ADE SETIAWAN AK
A21110007**



kepada

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2014**

SKRIPSI

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

disusun dan diajukan oleh

ADE SETIAWAN AK
A21110007

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 8 Desember 2013

Pembimbing I



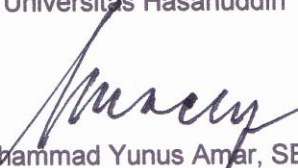
Prof. Dr. H. Cepi Pahlevi, SE., M.Si
NIP 196011131993031001

Pembimbing II



Dr. Yansor Djaya, SE., MA
NIP 196501271989101001

Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Muhammad Yunus Amar, SE., M.T
NIP 196204301988101001

SKRIPSI


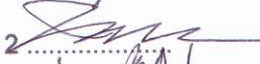



FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

disusun dan diajukan oleh

ADE SETIAWAN AK
A21110007

telah dipertahankan dalam sidang ujian skripsi
pada tanggal **15 Januari 2014** dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,
Panitia Penguji

| No. | Nama Penguji | Jabatan | Tanda Tangan |
|-----|---------------------------------------|------------|---|
| 1. | Prof. Dr. H. Cepi Pahlevi, S.E., M.Si | Ketua | 1  |
| 2. | Dr. Yansor Djaya, S.E., MA | Sekretaris | 2  |
| 3. | Prof. Dr. H. Muhammad Ali, S.E., MS | Anggota | 3  |
| 4. | Hj. Dian A.S. Parawansa, M.Si., Ph.D | Anggota | 4  |
| 5. | Fahrina Mustafa, S.E., M.Si | Anggota | 5  |

Ketua Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin


Dr. Muhammad Yunus Amar, S.E., MT.
NIP. 196204301988101001

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Ade Setiawan AK

NIM : A21110007

Jurusan/program studi : Manajemen/S1

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

**Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 18 Desember 2013

Yang membuat pernyataan,



Ade Setiawan AK

PRAKATA

Tiada kata yang paling indah untuk penulis panjatkan selain ucapan puji syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini yang merupakan salah satu syarat dalam memenuhi dan melengkapi Program Studi Strata Satu di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Gagaring Pagalung, S.E., M.Si, Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
2. Bapak Dr. Muhammad Yunus Amar, S.E., MT, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
3. Bapak Prof. Dr. H. Cepi Pahlevi, S.E., M.Si dan bapak Dr. Yansor Djaya, S.E., MA sebagai dosen pembimbing atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang dilakukan dengan penulis.
4. Para penguji: Bapak Prof. Dr. H. Muhammad Ali, S.E., MS, ibu Hj. Dian A.S. Parawansa, M.Si., Ph.D dan ibu Fahrina Mustafa, S.E., M.Si yang telah memberikan nasihat, saran dan bimbingan yang membantu penulis untuk lebih baik ke depannya.

5. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan begitu banyak ilmu dan pengalaman kepada penulis yang akan sangat bermanfaat kepada penulis ke depannya.
6. Seluruh staff akademik dan staff administrasi perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah membantu penulis dalam pengurusan berkas ujian skripsi dan kesempatan yang diberikan kepada penulis untuk meminjam buku sebagai referensi penulisan skripsi.
7. Kedua orang tua terkasih, ayahanda Ali Kalsum dan ibunda Haslina yang selama ini telah memberikan nasihat serta kasih sayangnya yang tak terhingga.
8. Kedua saudara tersayang, kakak Novitasari AK dan adik Fitriani AB serta kekasih tercinta yang cantik jelita Rayhani Ichsan yang telah memberikan bantuan, dukungan, dan motivasi selama ini.
9. Anggota Geng Imut A.M. Ismail Saleh T., Muh. Hidayatullah, Firman Adi Kusuma, Vially Mumu, Mitasari, Anisah Apriliyani, Andi Wiwien Purnamasari terima kasih buat kisah yang tak terlupakan selama ini dan anggota yang terakhir Elizar Arief terima kasih untuk bantuannya sehingga membuat penulis tidak akan pernah berhenti meminta bantuan.
10. Terima kasih buat Wahyu Prima ASP, Andy Muklin, Aidil Ardiansyah, Nurma Cahyani, Amanah Utami Nasrun, Sophia Sulistiyani, MB, Muh. Basra Rajab dan Ical HAP yang telah mengisi hari-hari penulis dengan keceriaan baru-baru ini.
11. Teman-teman ETCETERA 2010 terima kasih atas canda tawa dan kebersamaannya selama ini semoga di masa depan kita semua menjadi pribadi yang tangguh serta memiliki jiwa pemenang.

12. Buat senior yang paling baik kak Natalia Daud Songli dan kak Dinar atas masukannya.

13. Serta semua pihak yang telah membantu penulisan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih banyak.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Untuk itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun guna perbaikan di masa yang akan datang. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan pembaca pada umumnya untuk dapat dijadikan acuan pada penulisan selanjutnya.

Makassar, 18 Desember 2013

Ade Setiawan AK

ABSTRAK

Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Determinants Of Capital Structure Of Manufacture Companies That Listed In Indonesian Stock Exchange

Ade Setiawan AK

Cepi Pahlevi

Yansor Djaya

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan manufaktur periode 2008-2012 yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia. Metode ini menggunakan populasi sejumlah 30 perusahaan manufaktur yang dipilih melalui metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis dan pertumbuhan aktiva berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal adalah profitabilitas, struktur aktiva dan pertumbuhan aktiva sedangkan ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh. Besarnya koefisien determinasi *adjusted R²* adalah 0,359. Hal ini berarti bahwa 35,9 persen variabel struktur modal dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini, sedangkan sisanya sebesar 64,1 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model.

Kata kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aktiva.

This research aims to know and analyze the effect of profitability, firm size, asset structure, business risk, and growth of asset to capital structure of manufacture companies that listed in Indonesian Stock Exchange. Secondary data were obtained from published annual reports of manufacture companies that derived from Indonesian Stock Exchange's website covering the period of 2008 until 2012. The research used the population of manufacture companies by the number 30 taken by purposive sampling. The research found that profitability, firm size, asset structure, business risk, and growth of asset affect the capital structure simultaneously. Profitability, asset structure, and growth of asset significantly related to capital risk. While firm size and business risk have no significant effect on capital structure. The coefficient of determination adjusted R^2 is equal 0,359. It means that 35,9 percent of capital structure is explained by the five independent variables, while the remaining 64,1 percent is explained by other variables.

Keywords: Capital Structure, Profitability, Firm Size, Asset Structure, Business, Risk, Growth of Asset.

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|---|------------|
| HALAMAN SAMPUL..... | i |
| HALAMAN JUDUL..... | ii |
| HALAMAN PERSETUJUAN..... | iii |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | iv |
| HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN..... | v |
| PRAKATA..... | vi |
| ABSTRAK..... | ix |
| DAFTAR ISI | x |
| DAFTAR TABEL | xiv |
| DAFTAR GAMBAR | xv |
| DAFTAR LAMPIRAN..... | xvi |
| | |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Rumusan Masalah | 9 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 10 |
| 1.4 Kegunaan Penelitian | 10 |
| 1.4.1 Kegunaan Teoritis | 10 |
| 1.4.2 Kegunaan Praktis | 10 |
| 1.5 Organisasi/Sistematika..... | 11 |

| | |
|---|---------------|
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | 13 |
| 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep..... | 13 |
| 2.1.1 Teori Struktur Modal..... | 13 |
| 2.1.2 <i>Pecking Order Theory</i> | 13 |
| 2.1.3 <i>Agency Theory</i> | 16 |
| 2.1.4 <i>The Modigliani-Miller Model</i> | 21 |
| 2.1.5 <i>Trade Off Theory</i> | 22 |
| 2.1.6 Struktur Modal | 23 |
| 2.1.6.1 Pengertian Struktur Modal | 23 |
| 2.1.6.2 Komponen Struktur Modal..... | 24 |
| 2.1.6.3 Arti Pentingnya Struktur Modal..... | 28 |
| 2.1.7 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Struktur Modal | 29 |
| 2.1.7.1 Profitabilitas..... | 29 |
| 2.1.7.2 Ukuran Perusahaan..... | 31 |
| 2.1.7.3 Struktur Aktiva..... | 32 |
| 2.1.7.4 Risiko Bisnis..... | 33 |
| 2.1.7.5 Pertumbuhan Aktiva..... | 35 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu | 36 |
| 2.3 Kerangka Pemikiran | 41 |
| 2.4 Hipotesis..... | 42 |
| BAB III METODE PENELITIAN | 47 |
| 3.1 Rancangan Penelitian | 47 |
| 3.2 Tempat dan Waktu..... | 47 |
| 3.3 Populasi dan sampel..... | 48 |

| | | |
|---------------|---|-----------|
| 3.3.1 | Populasi..... | 48 |
| 3.3.2 | Sampel..... | 48 |
| 3.4 | Jenis dan Sumber Data | 50 |
| 3.4.1 | Jenis Data | 50 |
| 3.4.2 | Sumber Data | 50 |
| 3.5 | Teknik Pengumpulan Data..... | 51 |
| 3.6 | Variabel penelitian dan Definisi Operasional..... | 51 |
| 3.7 | Analisis Data | 55 |
| 3.7.1 | Analisis Regresi Linier Berganda..... | 55 |
| 3.7.2 | Uji Asumsi Klasik | 55 |
| 3.7.2.1 | Uji Normalitas..... | 56 |
| 3.7.2.2 | Uji Multikolinearitas..... | 56 |
| 3.7.2.3 | Uji Autokorelasi..... | 57 |
| 3.7.2.4 | Uji Heteroskedastisitas..... | 58 |
| 3.7.3 | Uji F (Uji Simultan) | 58 |
| 3.7.4 | Uji T (Uji Parsial) | 59 |
| 3.7.5 | Uji R^2 (Koefisien Determinasi) | 60 |
| BAB IV | HASIL PENELITIAN..... | 61 |
| 4.1 | Gambaran Umum Objek Penelitian..... | 61 |
| 4.2 | Statistik Deskriptif Variabel Penelitian..... | 61 |
| 4.3 | Uji Asumsi Klasik..... | 64 |
| 4.3.1 | Uji Normalitas..... | 64 |
| 4.3.2 | Uji Multikolinearitas..... | 68 |
| 4.3.3 | Uji Autokorelasi..... | 69 |

| | |
|--|----|
| 4.3.4 Uji Heterodkedastisitas..... | 70 |
| 4.4 Uji Hipotesis..... | 71 |
| 4.4.1 Uji F (Simultan)..... | 71 |
| 4.4.2 Uji T (Parsial)..... | 72 |
| 4.4.3 Uji R^2 (Koefisien Determinasi)..... | 74 |
| 4.4.4 Analisis Regresi Linier Berganda..... | 75 |
| 4.5 Pembahasan..... | 77 |
| BAB V PENUTUP | 81 |
| 5.1 Kesimpulan..... | 81 |
| 5.2 Saran..... | 82 |
| 5.3 Keterbatasan Penelitian..... | 83 |
| DAFTAR PUSTAKA | 86 |
| LAMPIRAN | 89 |

DAFTAR TABEL

| Tabel | Halaman |
|---|---------|
| 1.1 Rata-Rata Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Aktiva pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2012..... | 5 |
| 2.1 Penelitian Terdahulu..... | 38 |
| 3.1 Daftar sampel penelitian perusahaan manufaktur..... | 49 |
| 3.2 Variabel dan Definisi Operasional..... | 53 |
| 3.3 Autokorelasi..... | 56 |
| 4.1 Hasil Statistik Deskriptif..... | 62 |
| 4.2 Uji Kolmogorov-Smirnov..... | 65 |
| 4.3 Uji Multikolinearitas..... | 68 |
| 4.4 Uji Autokorelasi..... | 69 |
| 4.5 Hasil Uji F..... | 71 |
| 4.6 Hasil Uji T..... | 72 |
| 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi..... | 75 |
| 4.8 Hasil Uji Regresi Linier Berganda..... | 76 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Halaman |
|--------------------------------------|---------|
| 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis..... | 42 |
| 4.1 Grafik Histogram..... | 67 |
| 4.2 Normal P-Plot..... | 67 |
| 4.3 Uji Heteroskedastisitas..... | 70 |

DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran | Halaman |
|--|---------|
| 1. Biodata..... | 90 |
| 2. Hasil Perhitungan Laporan Keuangan..... | 91 |
| 3. Hasil Regresi..... | 96 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Untuk mampu bertahan dalam persaingan dunia bisnis yang telah semakin keras, suatu perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaannya. Menghadapi kondisi demikian, setiap perusahaan dituntut untuk mampu membaca dan melihat situasi yang terjadi sehingga dapat melakukan pengelolaan fungsi-fungsi manajemen dengan baik agar dapat lebih unggul dalam persaingan.

Meningkatkan nilai perusahaan berarti menjalankan segala aktivitas perusahaan dengan baik. Salah satu fungsi penting dalam menjalankan kegiatan perusahaan adalah fungsi keuangan. Untuk mengelola fungsi keuangan salah satu yang harus diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasinya dan mengembangkan usahanya. Pendanaan ini bisa bersumber dari dalam perusahaan (modal sendiri) atau dari luar perusahaan (modal asing).

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda. Modal

terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (*debt*), perbandingan hutang jangka panjang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 2004:272). Struktur modal yang optimal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah seberapa besar modal sendiri dan seberapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal. Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut (Brigham dan Houston, 2006:155).

Dalam kegiatan usahanya, pemilik perusahaan melimpahkan tanggung jawab kepada pihak lain yaitu manajer. Salah satu keputusan yang dihadapi manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun dana yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan yang mampu meminimalisasikan biaya modal yang ditanggung perusahaan. Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, jelas biaya modal yang timbul sebesar bunga yang dibebankan oleh kreditor, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal yang digunakan.

Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan (Riyanto, 2001:4). Hal ini juga berarti menurunkan kemakmuran dari pemegang saham.

Besarnya struktur modal pada perusahaan tergantung dari banyaknya sumber daya yang diperoleh dari internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan berupa modal sendiri dan hutang. Ditinjau dari asalnya menurut Riyanto (2001:214), sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana perusahaan intern dan sumber dana perusahaan ekstern. Dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Dana ekstern adalah dana dari para kreditor dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Metode pemenuhan kebutuhan akan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Sedangkan dana dari pemilik, peserta pengambil bagian dalam perusahaan akan menjadi modal sendiri perusahaan tersebut. Metode pemenuhan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan sendiri (*equity financing*).

Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. *Pecking Order Theory* mengatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal perusahaan. Perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi.

Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER). Dalam perhitungannya, DER dihitung dengan cara hutang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi daripada modal sendirinya besarnya rasio DER berada di atas satu, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang daripada modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu, investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER yang besarnya kurang dari satu, karena jika DER lebih dari satu menunjukkan jumlah hutang yang lebih besar dan risiko perusahaan semakin meningkat.

Adanya faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Faktor-faktor yang dapat memengaruhi komposisi struktur modal perusahaan di antaranya stabilitas penjualan, struktur aktiva, ukuran perusahaan, sikap manajemen, leverage operasi, profitabilitas, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, pajak, dan keadaan pasar modal. Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal di antaranya profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva.

Besarnya rata-rata ke lima variabel independen (profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva) serta variabel dependen (struktur modal) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2008-2012 dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1 Rata-rata Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Aktiva pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2008-2012

| Variabel | Tahun | | | | |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Struktur Modal (%) | 1,71 | 1,72 | 1,02 | 0,81 | 0,65 |
| Profitabilitas (%) | 11,17 | 30,83 | 10,67 | 11,33 | 13,67 |
| Ukuran Perusahaan (ln) | 1,77 | 1,76 | 1,77 | 1,77 | 1,78 |
| Struktur Aktiva | 0,29 | 0,28 | 0,25 | 0,26 | 0,27 |
| Risiko Bisnis | 0,27 | 0,30 | 0,33 | 0,35 | 0,42 |
| Pertumbuhan Aktiva (%) | 0,07 | 0,06 | 0,20 | 0,12 | 0,10 |

Sumber : Bursa efek Indonesia (data diolah tahun 2008-2012)

Dari Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rata-rata dari variabel independen menunjukkan hasil yang fluktuatif, hal ini kemudian menjadi fenomena gap. Fenomena gap dalam penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi data, di mana pada Tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata-rata variabel struktur modal pada tahun 2008 dan 2009 merupakan titik tertinggi yang bisa dicapai yaitu sebesar 1,71% dan 1,72%, sedangkan pada tahun selanjutnya mengalami penurunan yang signifikan. Pada variabel profitabilitas kenaikan yang sangat besar terjadi pada tahun 2009 yakni sebesar 30,83%, namun mengalami penurunan yang cukup besar pula pada tahun selanjutnya menjadi 10,67%, sedangkan pada tahun 2011 dan 2012 mengalami peningkatan menjadi 11,33% dan 13,67%.

Variabel ukuran perusahaan mengalami penurunan pada tahun 2009 yaitu menjadi 1,76% dan memiliki jumlah yang sama pada tahun 2008, 2010 dan 2011 yakni sebesar 1,77% sedangkan pada tahun 2012 meningkat menjadi 1,78%. Pada

variabel struktur aktiva memiliki angka tertinggi pada tahun 2008 sebesar 0,29%, tetapi pada tahun 2009, 2010, dan 2011 mengalami penurunan sebesar 0,28%, 0,25%, 0,26%, hanya pada tahun 2012 mengalami sedikit peningkatan menjadi 0,27%.

Pada variabel risiko bisnis mengalami kenaikan tiap tahunnya yaitu sebesar 0,27%, 0,30%, 0,33%, 0,35%, 0,42%. Hal berbeda ditunjukkan oleh variabel pertumbuhan aktiva. Kenaikan terbesar terjadi pada tahun 2010 sebesar 0,20%, namun pada tahun 2009, 2011 dan 2012 mengalami penurunan sebesar 0,06%, 0,12% dan 0,10%.

Berdasarkan fenomena dari rasio-rasio keuangan yang masih fluktuatif, maka perlu diuji pengaruh dari ke lima variabel independen (profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva) dalam memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012.

Profitabilitas menurut Sartono (2001:122) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Brigham dan Houston (2006:40) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal. Menurut Sartono (2001:122), profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pernah dilakukan

sebelumnya, antara lain Saidi (2004), Nugroho (2006), Kartini dan Arianto (2008), dan Hidayati (2010).

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor penting yang menjadi pertimbangan di dalam mengambil keputusan berkaitan dengan struktur modal. Perusahaan sendiri diklasifikasikan menjadi dua yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Bagi perusahaan besar untuk membiayai aktivitas perusahaan harus memiliki kebutuhan dana yang besar dan dalam pemenuhan kebutuhan dana tersebut salah satu alternatif yang bisa dilakukan adalah menggunakan hutang. Dengan demikian, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan tersebut. Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal ini dilakukan oleh Saidi (2004), Kartini dan Arianto (2008), dan Hidayati (2010).

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam perusahaan, struktur aktiva menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Penelitian tentang pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal dilakukan oleh Nugroho dan Handayani (2011).

Faktor lainnya yaitu risiko bisnis. Dalam perusahaan risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Penelitian mengenai pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal telah dilakukan oleh Saidi (2004), Hidayati (2010), dan Handayani (2011).

Pertumbuhan aktiva merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antara *growth* dan *debt ratio*. Menurut Brigham (2006:40), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Penelitian tentang pertumbuhan aktiva telah dilakukan oleh Saidi (2004) yang menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis mengambil judul **“Faktor-faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012”**. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel terhadap struktur modal perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal telah dilakukan oleh banyak peneliti. Dari hasil penelitian sebelumnya terdapat beberapa variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal dan menunjukkan hasil yang berbeda.

Karena hal tersebut di atas, penulis melakukan penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur. Oleh karena itu, penelitian ini diharapkan dapat menjawab pertanyaan tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di Indonesia, yang dapat dinyatakan sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur?
3. Apakah struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur?
4. Apakah risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur?
5. Apakah pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian, maka tujuan dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
2. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap struktur modal.
3. Untuk mengetahui pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal.
4. Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal.
5. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.

1.4 Kegunaan Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat digunakan untuk :

1. Bagi pihak manajemen dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan besarnya sumber dana yang diperlukan dalam rangka membiayai aktivitas operasional perusahaan.
2. Bagi investor dapat digunakan sebagai acuan dalam melakukan aktivitas investasinya dengan memerhatikan tingkat hutang perusahaan.
3. Bagi akademis penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi, informasi, dan wawasan teoritis khususnya tentang faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memperoleh gambaran yang utuh mengenai penulisan skripsi ini, maka dalam penulisannya dibagi menjadi lima bab, antara lain :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan, dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang melandasi penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang jenis penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel, variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dan definisi operasional, serta metode analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini menguraikan pokok-pokok permasalahan yang terdiri dari alat analisis data serta pembahasan secara teoritik.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Peneliti menggunakan beberapa teori untuk menjelaskan teori tentang struktur modal.

2.1.2 *Pecking Order Theory*

Penelitian ini menggunakan teori yang berkaitan dengan struktur modal yaitu *pecking order theory* karena perusahaan yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari hutang. Namun demikian, perusahaan tidak mudah untuk memperoleh pinjaman, karena harus menganalisis lebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berhutang. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau laba ditahan masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya bisa melakukan pinjaman.

Menurut Husnan (2004:324), *Pecking order theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Secara ringkas, teori ini menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain masih kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi, maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada suatu target rasio hutang, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal. Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai daripada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan

disebabkan karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana yang tidak cukup dan hutang merupakan sumber dana yang lebih disukai.

Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal, karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru.

Sumber dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Husnan, 2004:325).

Asimetris informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Karena hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih baik menawarkan harga saham baru (sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya). Akan tetapi, pemodal cukup jeli karena kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga

saham saat ini sedang terlalu mahal. Akibatnya, para pemodal akan menawarkan saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah, karena itu emisi saham baru akan menurunkan harga saham.

2.1.3 *Agency Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jansen dan William H. Meckling pada tahun 1976 yang dikutip (Horne dan Wachowicz, 1998:482), manajemen merupakan agen dari pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Para pedagang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi menurut (Horne dan Wachowicz, 1998:482) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham.

Menurut (Horne dan Wachowicz, 1998:482), salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, serta membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi tingkat bunga, dan semakin rendah nilai perusahaan bagi pemegang saham. Biaya pengawasan berfungsi sebagai disensif dalam penerbitan obligasi, terutama dalam jumlah yang

besar. Jumlah pengawasan yang diminta pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar.

Teori keagenan (*agency theory*) membahas tentang adanya hubungan keagenan antara principal dan agen. Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak di mana satu atau lebih principal menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka yaitu dengan mendelegasikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada agen, yang disebut dengan principal adalah pihak yang memberikan mandat kepada agen, dalam hal ini adalah pemegang saham. Sedangkan yang disebut agen adalah pihak yang mengerjakan mandat dari principal, yaitu manajemen yang mengelola perusahaan. Tujuan utama dari teori keagenan (*agency theory*) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir *cost* sebagai adanya informasi yang tidak asimetris dan kondisi ketidakpastian.

Menurut Wahidahwati (2002:14), ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* yaitu :

1. Dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan juga apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.
2. Meningkatkan *dividend payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya.

3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang, peningkatan hutang akan menurunkan besarnya *excess cash flow* yang ada di dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.
4. Institusional investor sebagai *monitoring agents*. Distribusi saham antara pemegang saham dari luar institusional investor dan *shareholders dispersion* dapat mengurangi *agency cost*. Hal ini karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

Teori keagenan berusaha untuk menjawab masalah keagenan yang terjadi yang disebabkan karena pihak-pihak yang saling bekerjasama memiliki tujuan yang berbeda. Teori keagenan (*agency theory*) ditekankan untuk mengatasi dua permasalahan yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan (Eisenhardt, 1989:58). Pertama, adalah masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan principal dan agen saling berlawanan dan merupakan hal yang sulit bagi principal untuk melakukan verifikasi apakah agen telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, adalah masalah pembagian dalam menanggung risiko yang timbul di mana principal dan agen memiliki sikap berbeda terhadap risiko. Inti dari hubungan keagenan adalah bahwa di dalam hubungan keagenan tersebut terdapat adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak principal) yaitu para pemegang saham dengan pengendalian (pihak agen) yaitu manajer yang mengelola perusahaan atau sering disebut dengan *the separation of decision making and risk bearing function of the firm*. Perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan

akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham.

Perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham ini dapat terjadi disebabkan karena manajer tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya pengambilan keputusan yang salah, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik yaitu pemegang saham. Karena pihak manajemen ini tidak ikut menanggung risiko maka mereka cenderung membuat keputusan yang tidak optimal begitupun juga halnya dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang tidak dapat sepenuhnya dinikmati oleh manajer, sehingga membuat para manajer tidak hanya berkonsentrasi pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk peningkatan kemakmuran pemegang saham melainkan cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya sendiri. Para manajer mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini yang biasa disebut sebagai keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan manajer juga cenderung tidak menyukai risiko (*risk aversion*).

Teori keagenan (*agency theory*) dilandasi oleh beberapa asumsi (Eisenhardt, 1989:64). Asumsi-asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis, yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan dirinya sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*). Asumsi keorganisasian menekankan bahwa adanya

konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetris informasi antar principal dan agen. Sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjualbelikan. Jadi yang dimaksud dengan teori keagenan yaitu membahas tentang hubungan keagenan antara principal dan agen.

Menurut teori keagenan dan Jensen dan Meckling (1976:342) yang dikutip dari wahidahwati (2002:12) permasalahan keagenan ditandai dengan adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak lengkap (*asymetry information*) antara pemilik perusahaan (principal) dengan agen (manajemen). Perbedaan kepentingan ini dikarenakan oleh kemungkinan bahwa agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan principal. Oleh karena itu, perlu adanya suatu mekanisme pengawasan untuk meminimumkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Munculnya mekanisme pengawasan atau kegiatan pemantauan ini akan menyebabkan timbulnya biaya yang disebut *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang dikeluarkan pemilik untuk mengatur dan mengawasi kerja para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976:344) menyebutkan ada tiga jenis biaya keagenan yaitu meliputi *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loses*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh principal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen. Contohnya adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. *Bonding cost* adalah biaya yang ditanggung agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin

bahwa agen akan bertindak untuk kepentingan principal. Contohnya adalah biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Sedangkan *residual losses* timbul dari kenyataan bahwa tindakan agen kadang kala berbeda dari tindakan yang memaksimumkan kepentingan principal.

2.1.4 The Modigliani-Miller Model

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada tahun 1958, ketika dua professor yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller mengatakan bahwa dengan menggunakan hutang (bahkan menggunakan hutang yang lebih banyak), perusahaan bisa meningkatkan nilainya kalau ada pajak. Dengan kata lain, kalau tujuan pembelanjaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka perusahaan perlu menggunakan hutang.

Asumsi MM mencakup hal-hal (Brigham dan Houston, 2006:623) :

1. Tidak ada biaya broker (perantaraan).
2. Tidak ada pajak perorangan.
3. Para investor dapat meminjam dengan suku bunga yang sama dengan perusahaan.
4. Investor dan manajemen mempunyai informasi yang sama mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
5. Semua hutang perusahaan tidak mengandung risiko, berapapun jumlah hutang yang digunakan.
6. EBIT tidak dipengaruhi jumlah hutang.

Penggunaan asumsi-asumsi tersebut membuat teori ini dianggap tidak relevan karena asumsi-asumsi tersebut hampir tidak mungkin dapat dipenuhi. Meskipun demikian, penelitian ini menimbulkan minat peneliti lain termasuk Franco Modigliani dan Milton Miller sendiri. Perbaikan asumsi tersebut dapat diringkas sebagai berikut :

- a. Adanya efek dari pajak.
- b. Adanya efek dari biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*).
- c. *Trade off theory*, yang intinya perusahaan membandingkan manfaat penggunaan hutang dengan tingkat bunga lebih tinggi dan biaya kebangkrutan.
- d. *Signalling theory*, yaitu pengaruh yang disebabkan akibat adanya informasi asimetris (informasi yang hanya diketahui oleh manajemen). Model MM sebelumnya menganggap bahwa informasi yang dimiliki investor sama dengan yang dimiliki manajemen.

2.1.5 Trade Off Theory

Trade off theory dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan hutang 100% sulit dijumpai dalam praktek dan ini ditentang oleh *trade off theory*. Kenyataanya, semakin banyak hutang maka semakin tinggi beban yang harus dibayar oleh perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Oleh karena itu, teori

ini menyatakan bahwa struktur modal optimal tercapai pada saat terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan penggunaan hutang.

Model *trade off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Pada intinya model *trade off* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, *personal tax*, dan biaya kebangkrutan dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

2.1.6 Struktur Modal

2.1.6.1 Pengertian Struktur Modal

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan. Rasio hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (*long time debt to equity ratio*) menggambarkan struktur modal perusahaan dan rasio hutang terhadap modal akan menentukan besarnya keuangan yang digunakan perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri (Sartono, 2001:225). Definisi lain struktur modal adalah pembelanjaan

permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Riyanto, 2001:22). Halim (2007:92) mendefinisikan struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat tetap, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa.

Dalam teori struktur modal dinyatakan mengenai apakah perubahan struktur modal berpengaruh atau tidak terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berubah. Apabila ada pengaruhnya, berarti struktur modal yang terbaik, tetapi jika tidak ada pengaruhnya, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik (Halim, 2007:93).

Salah satu masalah penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Beberapa teori struktur modal telah dikembangkan khususnya untuk menganalisis pengaruh penggunaan hutang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Hal ini karena suatu perusahaan belum tentu dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan cara menggantikan sebagian modal sendiri dengan hutang dan bila membutuhkan hutang, berapa besar hutang yang harus digunakan oleh perusahaan (Sartono, 2001:226).

2.1.6.2 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2001:240) yaitu :

1. Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya panjang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka

panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Komponen-komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari :

a. Hutang hipotik (*mortgage*)

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b. Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan menjamin uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut, akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memerhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian, seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditor dapat memaksa perusahaan dengan menjual aset yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan

mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditor dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, di mana modal sendiri terdiri dari berbagai saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menurunkan *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada jatuh tempo. Bagi kreditor hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

2. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*). Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber intern maupun ekstern, sumber intern didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Komponen modal sendiri terdiri dari :

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) di mana modal saham terdiri dari :

1. Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

b. Laba ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai dividen.

Modal sendiri tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, setiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.6.3 Arti Pentingnya Struktur Modal

Arti penting struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik di antara jenis modal tersebut, perbedaan karakteristik di antara jenis modal tersebut secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu :

1. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.
2. Kemampuan perusahaan membayar kembali hutang jangka panjang.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar, tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik hutang dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya. Jika dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber ekstern tersebut mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar, sebaliknya kalau hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan optimal antar kedua sumber dana tersebut.

Jangka waktu kritis adalah waktu di mana biaya untuk kredit jangka panjang sama besarnya dengan kredit jangka pendek. Jika kredit yang dibutuhkan itu jangka

waktunya lebih lama daripada jangka waktu kritis tersebut, lebih menguntungkan mengambil kredit jangka panjang dengan membungakan kelebihan modal sementara yang digunakan. Sebaliknya apabila kebutuhan kredit jangka waktunya lebih pendek daripada jangka waktu kritis, maka lebih menguntungkan membiayai kebutuhan modal kerja tersebut dengan jangka pendek. Dengan mengetahui besarnya modal optimum, maka perusahaan dapat menetapkan kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri atau kah dipenuhi dengan modal asing (hutang).

Dari uraian yang telah dijelaskan dapat disimpulkan bahwa arti pentingnya struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik di mana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan sehingga akan berpengaruh pada labanya. Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

2.1.7 Faktor-faktor yang Memengaruhi Struktur Modal

2.1.7.1 Profitabilitas

Profitabilitas menurut Sartono (2001:122) adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran

teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang *profitable* tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Tingkat pengembalian yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2006:42).

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang) sehingga semakin rendah pula struktur modal.

Profitabilitas juga variabel yang memengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini, kemampulabaan diwakili oleh *Net Profit Margin* (NPM), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan penjualan. Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu :

1. Pengaturan biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.
2. Penentuan harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta *profit margin* yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.

3. Memproyeksi keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.
4. Mengukur keuntungan yang disyaratkan. Keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal.

2.1.7.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi, 2004:50). Perusahaan yang lebih besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan perusahaan kecil, sehingga apabila makin besar hutang maka struktur modal akan menjadi ukuran perusahaan. Ukuran berpengaruh positif terhadap struktur modal. Oleh karena itu, dapat memungkinkan untuk perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, ada kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman yang lebih besar.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Jika perusahaan semakin

besar, maka semakin besar pula dana yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan hutang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan besar kecilnya skala perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Beberapa penelitian menggunakan penjualan atau aset bernilai positif yang mencerminkan semakin besar ukuran perusahaan, sehingga memperbanyak pula alternatif pendanaan yang dapat dipilih dalam meningkatkan profitnya.

2.1.7.3 Struktur Aktiva

Struktur aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:99). Definisi lain struktur aktiva adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider ownership*) dengan jumlah yang dimiliki oleh investor (Kartini dan Arianto, 2008:15). Pada umumnya, dibandingkan dengan aktiva tak berwujud, aktiva berwujud mengandung lebih sedikit informasi asimetris, yakni informasi yang tidak seimbang antara perusahaan dengan pihak di luar perusahaan mengenai nilai aktiva. Lebih mudah bagi para pemberi pinjaman untuk menentukan nilai aktiva berwujud dibandingkan aset tidak berwujud. Di samping itu, dalam hal terjadinya gejala kebangkrutan, aktiva-aktiva tak berwujud akan menjadi tidak bernilai lagi, sehingga menurunkan kekayaan bersih perusahaan dan selanjutnya mempercepat kemungkinan kebangkrutan.

Aktiva perusahaan disajikan sebagai jaminan atas hutang merupakan cara untuk mengurangi risiko kreditor dan memberi jaminan bagi kreditor dalam hal terjadinya kesulitan keuangan. Jaminan juga melindungi pemberi pinjaman dari masalah niat jelek yang disebabkan oleh konflik peminjam dan pemberi pinjaman. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang memiliki lebih banyak aktiva berwujud lebih mungkin untuk memperoleh lebih banyak pinjaman. Maka besarnya komponen hutang akan berhubungan positif dengan tingkat struktur aktiva.

Apabila struktur aktiva semakin tersebar, para pemegang saham akan semakin kehilangan kekuatan untuk melakukan kontrol terhadap manajer. Karena kepentingan pemilik (principal) dan manajer (agent) tidak selalu sejalan, sumber daya perusahaan akan dipergunakan secara tidak efisien oleh manajer. Semakin besar kepemilikan oleh manajemen, maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.7.4 Risiko Bisnis

Risiko bisnis (*Business Risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Menurut Brigham dan Houston (2006:8), risiko bisnis atau seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Secara konsep,

perusahaan memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam operasinya, risiko ini merupakan risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka secara tidak langsung, perusahaan akan membagi para investornya menjadi dua kelompok dan mengonsentrasikan sebagian besar risiko bisnisnya pada satu kelompok investor saja. Akan tetapi, para pemegang saham biasa akan menuntut adanya kompensasi karena mereka menanggung risiko yang lebih besar sehingga akan membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lain saja, melainkan juga di antara perusahaan-perusahaan di dalam suatu industri tertentu.

Risiko bisnis tergantung sejumlah faktor, di mana faktor yang lebih penting akan dicantumkan di bawah ini (Brigham dan Houston, 2006:8) :

- a. Variabilitas permintaan. Semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnisnya.
- b. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama yang harga produknya lebih stabil.
- c. Variabilitas biaya input. Perusahaan yang inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga output mereka ketika biaya

input naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.

- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya. Perubahan-perubahan di bidang industri yang menggunakan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer tergantung pada arus konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.

2.1.7.5 Pertumbuhan Aktiva

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan, semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti oleh peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Perusahaan yang struktur asetnya fleksibel, cenderung menggunakan *leverage* yang fleksibel, di mana adanya kecenderungan menggunakan *leverage* yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari hasil penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) tentang “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang *go public* di BEJ Tahun 1997-2002”. Variabel independen yang digunakan antara lain ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur kepemilikan menghasilkan suatu temuan yang menyatakan bahwa secara simultan, semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal. Namun secara parsial hanya variabel risiko bisnis (*business risk*) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.

Nugroho (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property yang *Go Public* Di BEJ Tahun 1994-2004” meneliti hubungan antara beberapa variabel yaitu *Operating leverage*, Likuiditas, Struktur aktiva, *growth*, *Price earning ratio*, Profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *growth*, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan *operating leverage*, likuiditas dan STA berpengaruh negatif.

Penelitian oleh Kartini dan Arianto (2008) dengan judul Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap struktur modal pada Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan

faktor-faktor yang mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal adalah struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan.

Hidayati (2010) yang menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva, dan risiko bisnis terhadap struktur modal pada perusahaan yang masuk ke dalam kelompok Jakarta Islamic Index masa tahun 2005-2007. Penelitian ini menyatakan bahwa strktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hanya variabel risiko bisnis yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

Handayani (2011) dengan judul penelitian “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur” menunjukkan hasil bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan memiliki koefisien positif. Variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan koefisien positif. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan memiliki koefisien dengan tanda positif. Variabel risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Variabel *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan memiliki koefisien negatif. Variabel kepemilikan managerial tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal dengan memiliki koefisien nilai negatif. Variabel struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan dengan memiliki nilai koefisien negatif.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 2.1 mengenai penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal.

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu

| No | Peneliti | Judul Penelitian | Variabel yang Digunakan | Hasil |
|----|-------------------|--|--|---|
| 1. | Saidi (2004) | Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> di BEJ Tahun 1997-2002 | Independen : Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan. Dependen : Struktur Modal | Ukuran perusahaan, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Aktiva, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh. |
| 2. | Nugroho (2006) | Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property yang <i>Go Public</i> Di BEJ Tahun 1994-2004 | Independen : <i>Operating leverage</i> , Likuiditas, Struktur aktiva, <i>growth</i> , <i>Price earning ratio</i> , Profitabilitas. Dependen : Stuktur Modal | <i>Growth</i> , dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan <i>Operating Leverage</i> , likuiditas dan STA berpengaruh negatif. |

Lanjutan Tabel 2.1

| No | Peneliti | Judul Penelitian | Variabel yang Digunakan | Hasil |
|----|----------------------------|---|--|---|
| 3. | Kartini dan Arianto (2008) | Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur | Independen : Struktur kepemilikan, profitabilitas, pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan. Dependen : Struktur Modal | Struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. |
| 4 | Hidayati (2010) | Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Masuk dalam Kelompok | Independen : Struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aktiva dan risiko bisnis. Dependen : Struktur Modal | Hanya risiko bisnis yang berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan struktur kepemilikan, profitabilitas, ukuran |

| | | | | |
|----|------------------|---|--|--|
| | | Jakarta Islamic Indeks Tahun 2005-2007 | | perusahaan, dan pertumbuhan ativa tidak berpengaruh terhadap struktur modal. |
| 5. | Handayani (2011) | Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur | <p>Independen : Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran perusahaan, Risiko Bisnis, <i>Growth Opportunity</i>, Kepemilikan Managerial, Struktur Aktiva.</p> <p>Dependen : Struktur Modal</p> | <p>Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan <i>growth opportunity</i>, kepemilikan managerial, struktur aktiva berpengaruh negatif terhadap struktur modal.</p> |

Sumber : Kumpulan berbagai jurnal yang diolah

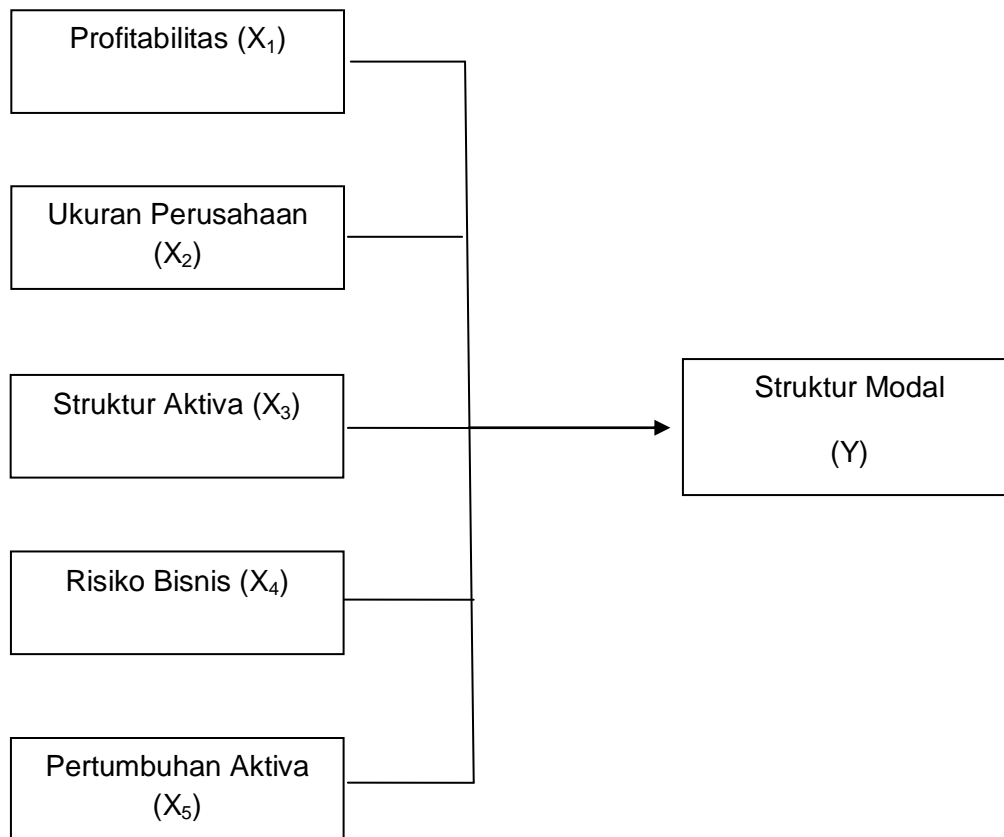
Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu. Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Periode pengamatan yang digunakan yaitu tahun 2008-2012
2. Sampel perusahaan yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdiri dari enam sektor, yaitu sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor industri dan kimia, sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi, sektor perdagangan, jasa dan investasi dan sektor pertambangan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang berupa struktur modal perusahaan yang diproksi dengan DER. Variabel independen dalam penelitian ini berupa profitabilitas, ukuran perusahaan (*firm size*), struktur aktiva, risiko bisnis (*business risk*), dan pertumbuhan aktiva (*growth of assets*) sebagai faktor yang memengaruhi struktur modal.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian, dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada Gambar 2.1. Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.



Gambar 2.1 Kerangka pemikiran teoritis

2.4 Hipotesis

Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis itu benar, begitu pula sebaliknya. Dalam penelitian ini, hipotesis yang dapat dikemukakan berdasarkan kerangka pemikiran sebagai berikut :

2.4.1 Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan lebih suka untuk menggunakan dana internal (laba ditahan) daripada dana eksternal (hutang dan ekuitas) untuk membiayai pengeluaran modalnya sehingga dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan akan mengurangi tingkat penggunaan hutang. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik dan semakin meningkat kemakmuran perusahaan. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah.

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang lebih kecil karena perusahaan mampu menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan. Sehingga profitabilitas berhubungan negatif dengan rasio hutang. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.4.2 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Menurut Riyanto (2001:46), suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas menyebabkan setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan kecil di mana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil maka penambahan

jumlah saham akan mempunyai pengaruh besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak pemegang saham pengendali terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Oleh karena itu, perusahaan besar akan lebih berani untuk mengeluarkan atau menerbitkan saham baru dalam pemenuhan kebutuhan dananya jika dibandingkan dengan perusahaan kecil. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang dapat diambil peneliti yaitu :

H_2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.3 Pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal

Menurut Riyanto (2001:19), kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedang hutang sifatnya pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya struktur finansial konservatif horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen. Perusahaan besar yang aktivanya terdiri dari atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal.

H_3 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.4 Pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal

Dalam teori agensi disebutkan bahwa manajer cenderung tidak menyukai risiko karena terdapat ketidakpastian di dalamnya dan terdapat asumsi sifat manusia

yang mementingkan dirinya sendiri (*self interest*). Maka manajer lebih cenderung untuk menggunakan hutang sebagai pembiayaan perusahaan. Brigham dan Houston (2006:17) menyatakan bahwa dalam perusahaan, risiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Apabila risiko bisnis yang tinggi terjadi, cenderung mempunyai pengaruh yang positif terhadap rasio hutang dengan struktur modal.

H₄ : Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.

2.4.5 Pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal

Weston dan Brigham (1997:39) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya emisi untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan hutang. Oleh karena itu, perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh dengan lambat.

Untuk hubungan pertumbuhan aktiva dengan struktur modal, peneliti mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Saidi yang menyatakan bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi, kemungkinan akan kekurangan pendapatan untuk mendanai pertumbuhan tinggi tersebut secara internal. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih

menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan. Dari uraian di atas, maka peneliti mengambil hipotesis yaitu :

H_5 : Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian ini disusun berdasarkan laporan keuangan 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan publikasi pada periode 2008 sampai dengan 2012 yang telah diaudit. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Aktiva.

3.2 Tempat dan Waktu

Penelitian ini dilakukan pada Bursa Efek Indonesia dan Perusahaan Manufaktur yang bersangkutan dengan menggunakan akses internet ke website resmi perusahaan yang bersangkutan serta *link-link* lainnya yang dianggap relevan.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Penelitian ini merupakan studi empirik karena struktur penelitian disusun dengan tujuan membuktikan atau menguji hipotesis secara empiris.

3.3.2 Sampel

Pada penelitian ini, pengambilan sampel dilakukan dengan melakukan pendekatan melalui metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang digunakan.

Dalam penelitian ini, sampel yang diambil dari populasi dilakukan dengan *purposive sampling* didasarkan pada beberapa kriteria, yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008-2012.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki data laporan keuangan yang lengkap selama periode 2008-2012.
3. Perusahaan yang memiliki data yang lengkap selama periode penelitian untuk faktor-faktor yang diteliti, yaitu Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Aktiva.

Adapun daftar nama perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1 Daftar sampel penelitian perusahaan manufaktur

| No. | Nama Perusahaan |
|---|------------------------------------|
| Sektor Aneka Industri | |
| 1. | PT Apac Citra Centertex Tbk |
| 2. | PT Eratex Djaja Tbk |
| 3. | PT KMI Wire and Cable Tbk |
| 4. | PT Nusantara Inti Corpora Tbk |
| 5. | PT Prima Alloy Steel Universal Tbk |
| Sektor Industri Barang Konsumsi | |
| 6. | PT Ades Waters Indonesia Tbk |
| 7. | PT Delta Jakarta Tbk |
| 8. | PT Gudang Garam Tbk |
| 9. | PT Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 10. | PT Kimia Farma Tbk |
| Sektor Industri dan Kimia | |
| 11. | PT Alakasa Industrindo Tbk |
| 12. | PT Berlina Tbk |
| 13. | PT Eterindo Wahanatama Tbk |
| 14. | PT Holcim Indonesia Tbk |
| 15. | PT Try Polyta Indonesia Tbk |
| Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi | |
| 16. | PT Bakrie Telecom Tbk |
| 17. | PT Telekomunikasi Indonesia Tbk |
| 18. | PT Samudera Indonesia Tbk |
| 19. | PT Nusantara Infrastructure Tbk |
| 20. | PT Steady Safe Tbk |
| Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi | |
| 21. | PT Astra Graphia Tbk |
| 22. | PT Fortune Indonesia Tbk |
| 23. | PT United Tractors Tbk |

Lanjutan Tabel 3.1

| No. | Nama Perusahaan |
|---------------------|---------------------------------|
| 24. | PT Global Mediacom Tbk |
| 25. | PT Hero Supermarket Tbk |
| Sektor Pertambangan | |
| 26. | PT Vale Indonesia Tbk |
| 27. | PT Benakat Petroleum Energy Tbk |
| 28. | PT Citatah Industri Marmer Tbk |
| 29. | PT Elnusa Tbk |
| 30. | PT Ratu Prabu Energi Tbk |

Sumber : Bursa Efek Indonesia

3.4 Jenis dan Sumber Data

3.4.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder untuk semua variabel, yaitu Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, dan Pertumbuhan Aktiva yang terdapat pada laporan keuangan masing-masing perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

3.4.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari Laporan Keuangan Publikasi yang berasal dari website Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dilakukan menggunakan metode dokumentasi terhadap data-data sekunder yaitu mengumpulkan dan mencatat data keuangan perusahaan manufaktur selama periode penelitian dari tahun 2008-2012 di Bursa Efek Indonesia.

3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.6.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel dependen yaitu struktur modal. Struktur modal adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (*equity*).

Rumus :

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.6.2 Variabel Independen

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen antara lain :

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ukuran profitabilitas mengacu pada Saidi (2004:56), yaitu menggunakan *Net Profit Margin*.

Rumus :

$$\text{Profitabilitas (NPM)} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Sales}}$$

2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total aset. Logaritma dari total aset ini dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka aset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar.

Rumus :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{ Total Aktiva}$$

3. Struktur Aktiva

Variabel struktur aktiva diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva. Penggunaan aktiva tetap dalam pengukuran variabel ini karena aktiva tetap dapat memberikan gambaran mengenai besar kecilnya jaminan yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk melunasi hutangnya.

Rumus :

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva masa depan. Pengukuran risiko bisnis dalam penelitian ini menggunakan cara yaitu dengan rumus *Degree Of Operating Leverage* (DOL).

Rumus :

$$DOL = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. Pertumbuhan Aktiva

Pertumbuhan aset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Rumus :

$$\text{Pertumbuhan Aktiva} = \frac{\text{Total Aset Periode } (t) - \text{Total Aset periode } (t - 1)}{\text{Total Aset Periode } (t - 1)}$$

Ringkasan variabel penelitian dan definisi operasional dalam penelitian, dapat dilihat pada Tabel 3.2 berikut :

Tabel 3.2 Variabel dan definisi operasional

| No. | Variabel | Definisi Operasional | Pengukuran | Skala |
|-----|--|---|--|-------|
| 1 | Struktur Modal (Y) | Menggambarkan proporsi hutang dengan total ekuitas. | $SM = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas}$ | Rasio |
| 2 | Profitabilitas (X ₁) | Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. | $(NPM) = \frac{Net\ Profit}{Net\ Sales}$ | Rasio |
| 3 | Ukuran Perusahaan (X ₂) | Merupakan besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma aset. | $Firm\ Size = \ln\ Total\ Aktiva$ | Rasio |
| 4 | Struktur Aktiva (X ₃) | Struktur aset adalah komposisi jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. | $AST = \frac{Aktiva\ Tetap}{Total\ Aktiva}$ | Rasio |
| 5 | Risiko Bisnis (X ₄) | Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat dalam proyeksi tingkat pengembalian aktiva masa depan. | $DOL = \frac{EBIT}{Total\ Aktiva}$ | Rasio |
| 6 | Pertumbuhan Aktiva (X ₅) | Pertumbuhan aktiva adalah tingkat pertumbuhan total aktiva. | $Growth = \frac{Aset(t) - Aset(t - 1)}{Aset(t - 1)}$ | Rasio |

Sumber : Data sekunder yang sudah diolah

3.7 Analisis Data

Metode analisis data merupakan suatu metode yang digunakan untuk memproses hasil penelitian guna memperoleh suatu kesimpulan.

3.7.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian terhadap hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda harus digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal sebagai variabel dependen. Persamaan regresi dapat dituliskan sebagai berikut :

Rumus :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e \quad (1)$$

Y = Struktur Modal

a = Konstanta

b_i = Koefisien Regresi ($i = 1,2,3,4,5,6$)

X_1 = Profitabilitas

X_2 = Ukuran Perusahaan

X_3 = Struktur Aktiva

X_4 = Risiko Bisnis

X_5 = Pertumbuhan aktiva

e = Standar error (tingkat kesalahan)

3.7.2 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, maka model tersebut harus memenuhi

asumsi klasik regresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas.

3.7.2.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2005:110), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah apabila keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada gambar dari grafik *normal probability plot*. Jika titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal maka data tersebut berdistribusi normal.

Untuk mengetahui apakah suatu data tersebut normal atau tidak secara statistik maka dilakukan uji normalitas menurut Kolmogorov-Smirnov satu arah atau analisis grafis. Uji Kolmogorov-Smirnov dua arah menggunakan kepercayaan 5%. Dasar pengambilan keputusan normal atau tidaknya data yang akan diolah adalah sebagai berikut :

- a. Apabila hasil signifikansi lebih besar ($>$) dari 0,05 maka data terdistribusi normal.
- b. Apabila hasil signifikansi lebih kecil ($<$) dari 0,05 maka data tersebut tidak terdistribusi secara normal.

3.7.2.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2005:92), uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi di antara

variabel bebas. Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *Tolerance* di atas ($>$) 0,1 dan nilai VIF di bawah ($<$) 10.

1. Jika nilai *tolerance* $>$ 0,10 dan nilai VIF $<$ 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.
2. Jika nilai *tolerance* $<$ 0,10 dan nilai VIF $>$ 10, maka dapat disimpulkan bahwa ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

3.7.2.3 Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya (Ghozali, 2005:103).

Tabel 3.3 Tabel autokorelasi

| Nilai Durbin Watson (DW) | Kesimpulan |
|--------------------------|------------------------|
| $< 1,10$ | Ada autokorelasi |
| $1,10 - 1,54$ | Tanpa kesimpulan |
| $2,64 - 2,90$ | Tanpa kesimpulan |
| $> 2,91$ | Ada autokorelasi |
| $1,55 - 2,46$ | Tidak ada autokorelasi |

(Sumber : Tony Wijaya, 2009:123)

3.7.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dan *residual* satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas dan tidak terjadi Heteroskedastisitas (Ghozali, 2005:105).

Dasar analisis terjadi Heteroskedastisitas adalah :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi Heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

3.7.3. Uji F (Uji Simultan)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas, yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen yakni struktur modal. Dalam pengujian ini, akan dilihat arah dan signifikansi pengaruhnya dengan cara sebagai berikut :

1. Profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva dikatakan berpengaruh positif atau negatif dilihat dari koefisien *betanya*.
2. Signifikansi pengaruh akan dilihat dari *P-Value* pada tingkat signifikansi (α) = 0,05 dengan kriteria berikut.

- a. Jika $P\text{-Value} < 0,05$ maka profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
- b. Jika $P\text{-Value} > 0,05$ maka profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3.7.4 Uji T (Uji Parsial)

Uji parsial (uji t) dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen, yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva secara individual terhadap variabel dependen, yaitu struktur modal pada perusahaan manufaktur. Tahap-tahap pengujiannya adalah :

1. Merumuskan hipotesis
2. Menentukan tingkat signifikansi yaitu 0,05 atau 5%
3. Menentukan keputusan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut :
 - a. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak
 - b. Jika $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima

3.7.5 Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Digunakan untuk mengetahui keeratan hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Ghozali, 2005:83). Nilai R^2 terletak antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Rumus koefisien determinasi adalah sebagai berikut :

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS}$$

Di mana :

R^2 : Koefisien determinasi majemuk, yaitu proporsi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas secara bersama-sama.

ESS : Jumlah kuadrat yang dijelaskan atau nilai variabel terikat yang ditaksir di sekitar rata-rata.

TSS : Total nilai variabel terikat sebenarnya di sekitar rata-rata sampelnya.

Bila R^2 mendekati 1 (100%), maka hasil perhitungan menunjukkan bahwa makin baik atau makin tepat garis regresi yang diperoleh. Sebaliknya jika nilai R^2 mendekati 0 maka menunjukkan semakin tidak tepatnya garis regresi untuk mengukur data observasi.

BAB IV

HASIL PENELITIAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebanyak 30 perusahaan dengan tahun penelitian 2008-2012. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal.

Data-data keuangan perusahaan manufaktur yang diteliti sesuai dengan tahun penelitian serta diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan melalui *website* tersebut.

4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 yaitu sebanyak 150 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan lima variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva. Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data. Statistik deskriptif menggambarkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.1 Hasil statistik deskriptif

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|--------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Profitabilitas | 150 | -.47 | .56 | .0436 | .13899 |
| Ukuran Perusahaan | 150 | 1.06 | 2.45 | 1.7420 | .25248 |
| Struktur Aktiva | 150 | .01 | .90 | .4299 | .26058 |
| Risiko Bisnis | 150 | -1.00 | .70 | .1903 | .20650 |
| Pertumbuhan Aktiva | 150 | -.89 | .95 | .0999 | .26050 |
| Struktur Modal | 150 | -2.99 | 4.32 | 1.2029 | 1.13686 |
| Valid N (listwise) | 150 | | | | |

Sumber : Ouput SPSS 20 (data diolah)

Pada Tabel 4.1 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 150 sampel data yang diambil dari laporan keuangan publikasi tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012.

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan, variabel struktur modal menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,2029 dengan standar deviasi sebesar 1,136. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 1,2029 kali dari modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. Nilai struktur modal di atas angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Nilai terkecil dari struktur modal diperoleh sebesar -2,99 yang dimiliki oleh PT Eratex Djaja Tbk pada tahun 2012, sedangkan struktur modal terbesar adalah sebesar 4,32 yang dimiliki oleh PT Alakasa Industrindo Tbk pada tahun 2011.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh NPM (*Net Profit Margin*). Berdasarkan Tabel 4.1 menunjukkan nilai rata-rata NPM sebesar 0,0436 dengan

standar deviasi 0,138. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih 4,36% dari total pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam satu periode. Nilai terkecil diperoleh PT Steady Safe Tbk pada tahun 2009 yaitu sebesar -0,47 yang berarti bahwa sampel terendah mendapatkan laba negatif mencapai 47% dari seluruh pendapatan yang dimilikinya, sedangkan nilai terbesar adalah sebesar 0,56 atau diperoleh laba positif sebesar 56% dari seluruh pendapatan yang diperoleh perusahaan yang berasal dari PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2009.

Ukuran perusahaan dilihat dari segi total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dari Tabel 4.1 dapat dilihat bahwa angka total aset terendah adalah sebesar 1,06 yang dimiliki oleh PT Astra Graphia Tbk pada tahun 2009. Sebaliknya, total aset tertinggi dimiliki oleh PT Nusantara Inti Corpora Tbk pada tahun 2012 yaitu sebesar 2,45. Dari tabel tersebut dapat juga dilihat nilai rata-rata mencapai 1,7420 dengan standar deviasi 0,252.

Dari data struktur aktiva tersebut dapat dilihat bahwa data yang paling tinggi adalah 0,90 yang didapatkan oleh PT Steady Safe Tbk pada tahun 2008, sedangkan data yang paling rendah yaitu sebesar 0,01 yang berasal dari PT Alakasa Industrindo Tbk pada tahun 2010. Struktur aktiva memiliki rata-rata sebesar 0,4299 dengan standar deviasi 0,260.

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata risiko bisnis sebesar 0,1903 dengan standar deviasi sebesar 0,206. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mendapatkan penyimpangan laba hingga mencapai 0,1903 dari total asetnya. Nilai terkecil adalah -1,00 yang dimiliki PT Apac Citra

Centertex Tbk pada tahun 2009, sedangkan nilai risiko terbesar adalah 0,70 yang dimiliki oleh PT Ades Waters Indonesia Tbk pada tahun 2012.

Pertumbuhan aktiva dalam penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 0,0999 dengan standar deviasi sebesar 0,260. Hal ini berarti bahwa perusahaan sampel mengalami pertumbuhan aktiva sebesar 9,99% dibanding tahun sebelumnya. Nilai pertumbuhan terkecil adalah sebesar -0,89 yang berasal dari PT Samudera Indonesia Tbk pada tahun 2010 dan pertumbuhan aktiva terbesar adalah 0,95 atau terjadi pertumbuhan aktiva sebesar 95% dari aktiva tahun sebelumnya yang berasal dari PT KMI Wire and Cable Tbk pada tahun 2010.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian regresi linier berganda terhadap hipotesis penelitian, maka terlebih dahulu perlu dilakukan suatu pengkajian untuk mengetahui ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik. Hasil pengujian hipotesis yang baik adalah pengujian yang tidak melanggar asumsi-asumsi klasik yang mendasari model regresi linier berganda. Asumsi-asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

4.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Salah satu metode untuk mengetahui normalitas adalah dengan menggunakan metode analisis grafik, baik dengan melihat grafik secara histogram

ataupun dengan melihat secara *Normal Probability Plot*. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- a. Jika data menyebar sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Kolmogorov-Smirnov digunakan untuk uji statistik apakah data terdistribusi normal atau tidak terdistribusi normal. Uji Kolmogorov-Smirnov memiliki ketentuan jika nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan maka data terdistribusi secara normal. Uji Kolmogorov-Smirnov dapat dilihat pada Tabel 4.2 sebagai berikut :

Tabel 4.2 Uji Kolmogorov-Smirnov

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | | | | |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------------|--------------------|------------------|-----------------------|-------------------|
| | | Profitabilitas | Ukuran Perusahaan | Struktur Aktiva | Risiko Bisnis | Pertumbuhan Aktiva | Struktur Modal |
| N | | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0436 | 1.7420 | .4299 | .1903 | .0999 | 1.2029 |
| | Std. Deviation | .13899 | .25248 | .26058 | .20650 | .26050 | 1.13686 |
| | Absolute | .202 | .114 | .101 | .130 | .147 | .133 |
| Most Extreme Differences | Positive | .098 | .086 | .076 | .130 | .147 | .079 |
| | Negative | -.202 | -.114 | -.101 | -.125 | -.129 | -.133 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 2.473 | 1.395 | 1.235 | 1.589 | 1.805 | 1.633 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .000 | .041 | .095 | .013 | .003 | .010 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

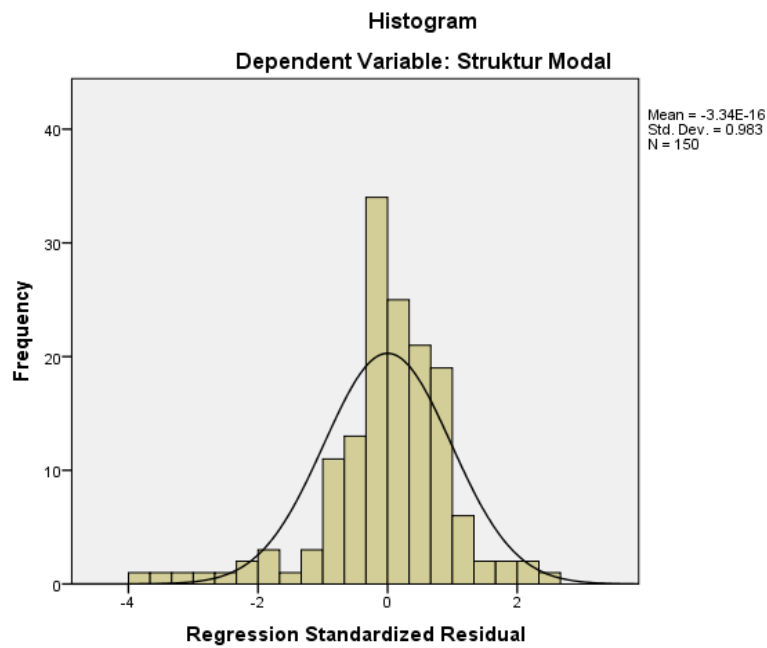
Dari Tabel 4.2, dapat diketahui bahwa nilai Kolmogorov-Smirnov, hanya variabel struktur aktiva yang terdistribusi secara normal karena memiliki tingkat signifikansi di atas 0,05 dan untuk variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan struktur modal tidak dapat terdistribusi secara normal karena memiliki tingkat signifikansi di bawah 0,05.

Metode lain untuk mengetahui normalitas adalah dengan menggunakan metode analisis grafik, baik dengan melihat grafik secara histogram ataupun dengan melihat secara *Normal Probability Plot*. Normalitas data dapat dilihat dari penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik Normal P-Plot atau dengan melihat histogram dari residualnya.

Uji normalitas dengan grafik normal P-Plot akan membentuk satu garis lurus diagonal, kemudian plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

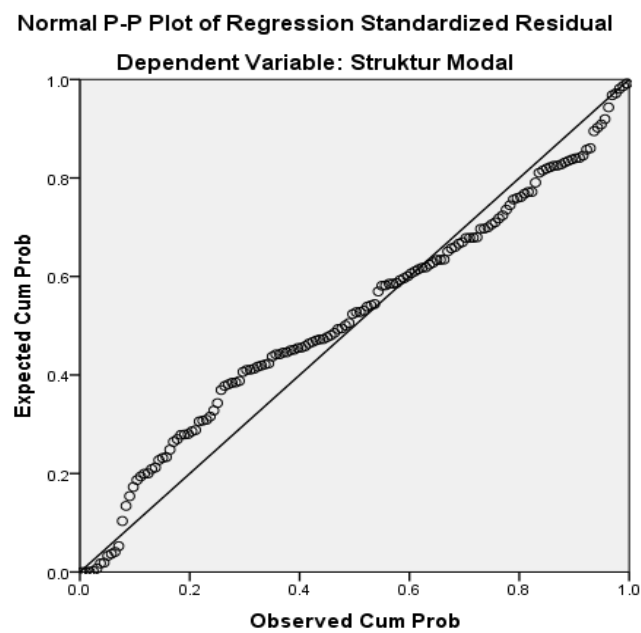
Uji normalitas yang pertama dengan melihat grafik secara histogram dan grafik Normal P-Plot dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 4.1 Grafik histogram



Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Gambar 4.2 Normal P-Plot



Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Dari Gambar 4.1 terlihat bahwa pola distribusi mendekati normal, karena data mengikuti arah garis grafik histogramnya. Pada Gambar 4.2 Normal P-Plot terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya tidak terlalu jauh dari garis diagonal. Hal ini menunjukkan bahwa grafik pola distribusi mendekati normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinearitas terjadi jika nilai VIF > 10 dan jika *tolerance* < 0,10. Nilai *tolerance* dan VIF yang terdapat pada masing-masing variabel pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3 Uji multikolinearitas

| Coefficients ^a | | | |
|---------------------------|--------------------|-------------------------|-------|
| Model | | Collinearity Statistics | |
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | Profitabilitas | .835 | 1.198 |
| | Ukuran Perusahaan | .979 | 1.022 |
| | Struktur Aktiva | .900 | 1.112 |
| | Risiko Bisnis | .769 | 1.301 |
| | Pertumbuhan Aktiva | .951 | 1.051 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Dari Tabel 4.3 dapat disimpulkan bahwa tidak adanya masalah multikolinearitas dalam model regresi karena semua variabel berada di atas 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10, maka model regresi yang ada layak untuk dipakai.

4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Pengujian ini digunakan untuk menguji asumsi klasik regresi berkaitan dengan adanya autokorelasi. Pengujian ini menggunakan Durbin-Watson.

Tabel 4.4 Uji autokorelasi

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .574 ^a | .391 | .359 | 1.10267 | 1.839 |

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis

b. Dependent Variable: Struktur Modal

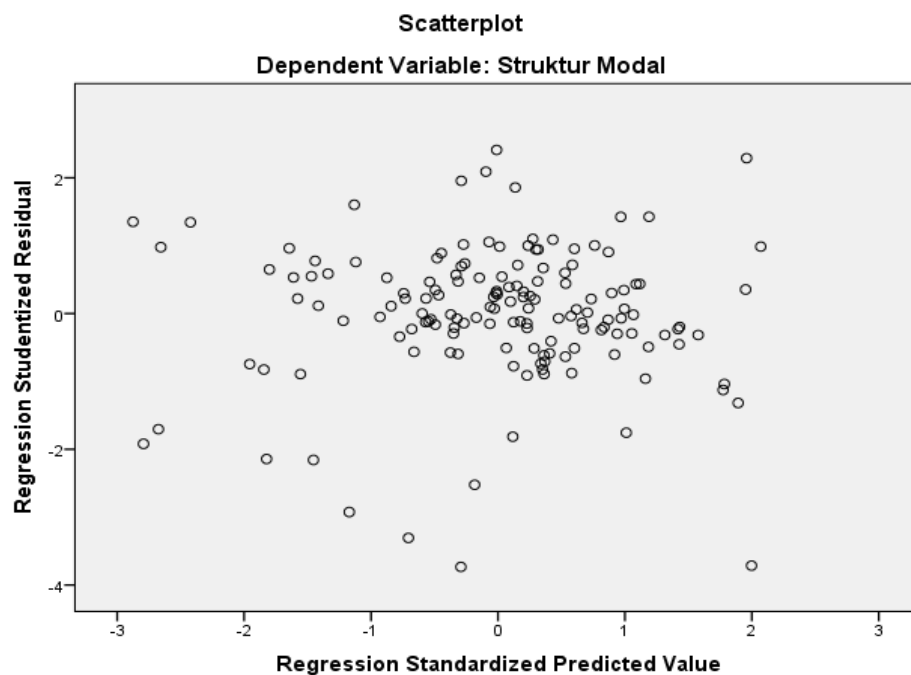
Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Hasil uji Durbin-Watson dalam Tabel 4.4 menunjukkan nilai sebesar 1,839. Apabila dibandingkan dengan tabel *range* nilai DW untuk ketentuan autokorelasi, hasil perhitungan yaitu sebesar 1,839 berada pada range 1,55-2,46 yang berarti tidak ada masalah autokorelasi.

4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan yang lain. Jika ada pola tertentu, maka telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas atau homokedastisitas. Grafik *scatterplot* ditunjukkan pada grafik berikut :

Gambar 4.3 Uji heteroskedastisitas



Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Dari Gambar 4.3 terlihat jelas bahwa titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol (0) pada sumbu Y, tidak berkumpul dan memenuhi satu tempat saja serta tidak menunjukkan pola atau bentuk tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

4.4 Uji Hipotesis

4.4.1 Uji F (Simultan)

Uji ini bertujuan untuk menunjukkan pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Hasil perhitungan uji F ini dapat dilihat pada Tabel 4.5 berikut :

Tabel 4.5 Hasil Uji F

| ANOVA ^a | | | | | |
|--------------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 Regression | 17.490 | 5 | 3.498 | 2.877 | .017 ^b |
| Residual | 175.086 | 144 | 1.216 | | |
| Total | 192.576 | 149 | | | |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Dari hasil perhitungan yang diperoleh nilai F sebesar 2,877 dan nilai signifikansi sebesar 0,017. Karena memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5% yaitu sebesar 0,017 menunjukkan bahwa secara umum struktur modal dapat dijelaskan oleh profitabilitas, kondisi ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis,

dan pertumbuhan aktiva. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

4.4.2 Uji t (Parsial)

Uji t bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh secara parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan uji t dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut :

Tabel 4.6 Hasil uji t

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | .717 | .653 | | 1.098 | .274 |
| Profitabilitas | -.848 | .711 | -.104 | -1.192 | .035 |
| Ukuran Perusahaan | .428 | .362 | .095 | 1.185 | .238 |
| Struktur Aktiva | -.791 | .366 | -.181 | -2.164 | .032 |
| Risiko Bisnis | .151 | .499 | .027 | .303 | .762 |
| Pertumbuhan Aktiva | .714 | .356 | .164 | 2.009 | .046 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Dari Tabel 4.6 diperoleh bahwa variabel profitabilitas dan struktur aktiva memiliki koefisien dengan arah negatif, sedangkan 3 variabel lainnya yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva memiliki koefisien arah positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan profitabilitas dan struktur aktiva akan cenderung memiliki struktur modal yang rendah, sedangkan peningkatan ukuran perusahaan,

risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva perusahaan akan cenderung memiliki struktur modal yang tinggi.

Berdasarkan data pada Tabel 4.6, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Profitabilitas

H_1 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh bahwa nilai t hitung sebesar -1,192 dengan signifikansi 0,035. Karena nilai signifikansi di bawah 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 1 dapat diterima**.

2. Ukuran Perusahaan

H_2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil perhitungan uji t diperoleh nilai t hitung sebesar 1,185 dengan signifikansi 0,238. Nilai signifikansi di atas 0,05 ini berarti bahwa variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 2 ditolak**.

3. Struktur Aktiva

H_3 : Struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

Dari hasil perhitungan uji t diperoleh nilai t hitung sebesar -2,164 dengan signifikansi 0,032. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka ini menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 3 dapat diterima**. Karena arah koefisien regresi bertanda negatif,

ini berarti bahwa peningkatan struktur aktiva akan menurunkan struktur hutang.

4. Risiko Bisnis

H_4 : Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal

Dari hasil perhitungan uji t diperoleh nilai t hitung sebesar 0,303 dengan nilai signifikansi 0,762. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ini berarti bahwa variabel risiko bisnis tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 4 ditolak**.

5. Pertumbuhan Aktiva

H_5 : pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil perhitungan uji t diperoleh nilai t hitung sebesar 2,009 dan nilai signifikansi 0,046 . karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan aktiva memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **hipotesis 5 diterima**. Arah koefisien bertanda positif, ini menunjukkan bahwa peningkatan pertumbuhan aktiva perusahaan akan meningkatkan struktur hutang.

4.4.3 Uji Koefisien Determinasi

Kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yang berada antara nol dan satu. Hasil nilai *adjusted R Square* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya struktur modal yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya.

Tabel 4.7 Hasil uji koefisien determinasi

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .574 ^a | .391 | .359 | 1.10267 |

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai adjusted R Square sebesar 0,359. Hal ini berarti bahwa 35,9% variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh lima variabel independen yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva, sedangkan sisanya sebesar 64,1% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model.

4.4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis dan pertumbuhan aktiva. Tabel hasil ujian koefisien berdasarkan kelima variabel dapat ditunjukkan pada Tabel 4.8 berikut :

Tabel 4.8 Hasil uji regresi linier berganda

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | | | | | |
| (Constant) | .717 | .653 | | 1.098 | .274 |
| Profitabilitas | -.848 | .711 | -.104 | -1.192 | .035 |
| Ukuran Perusahaan | .428 | .362 | .095 | 1.185 | .238 |
| Struktur Aktiva | -.791 | .366 | -.181 | -2.164 | .032 |
| Risiko Bisnis | .151 | .499 | .027 | .303 | .762 |
| Pertumbuhan Aktiva | .714 | .356 | .164 | 2.009 | .046 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$SM = 0,717 - 0,848 NPM + 0,428 SIZE - 0,791 SA + 0,151 RISK + 0,714 GROWTH + e...(2)$$

Di mana :

SM : Struktur Modal

NPM : Profitabilitas

SIZE : Ukuran Perusahaan

SA : Struktur Aktiva

RISK : Risiko Bisnis

GROWTH : Pertumbuhan Aktiva

e : Standar Error

Berdasarkan persamaan regresi dan Tabel 4.8 maka hasil regresi linier berganda dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Persamaan regresi linier berganda di atas, diketahui mempunyai konstanta sebesar 0,717. Besaran konstanta menunjukkan bahwa jika variabel-variabel

independen diasumsikan konstan, maka variabel dependen yaitu struktur modal akan naik sebesar 0,717%

2. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi sebesar -0,848. Setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1% maka struktur modal perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,848%.
3. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi sebesar 0,428. Artinya jika ukuran perusahaan mengalami kenaikan 1% maka struktur modal perusahaan mengalami peningkatan sebesar 0,428%.
4. Struktur aktiva memiliki koefisien regresi sebesar -0,791. Artinya jika struktur aktiva mengalami kenaikan sebesar 1% maka struktur modal mengalami penurunan sebesar 0,791%.
5. Risiko bisnis mempunyai koefisien regresi sebesar 0,151. Ini berarti setiap kenaikan risiko bisnis 1% maka struktur modal mengalami kenaikan sebesar 0,151%.
6. Pertumbuhan aktiva mempunyai koefisien regresi sebesar 0,714. Ini menunjukkan setiap kenaikan 1% pada pertumbuhan aktiva maka akan meningkatkan struktur modal sebesar 0,714%.

4.5 Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model struktur modal secara simultan atau secara bersama-sama dapat dijelaskan oleh variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva. Menurut hasil uji secara simultan, yaitu memiliki nilai F hitung sebesar 2,877 dan dengan tingkat signifikansi 0,017. Namun, secara parsial diperoleh hasil bahwa profitabilitas dan

struktur aktiva memiliki koefisien dengan arah negatif, sedangkan tiga variabel lainnya yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva memiliki koefisien arah positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan profitabilitas dan struktur aktiva akan cenderung menurunkan struktur modal, sedangkan peningkatan ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva akan cenderung menaikkan struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang didasarkan pada pengolahan data, maka dalam penelitian ini ada beberapa hal yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

4.5.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Ini berarti bahwa jika terjadi peningkatan profitabilitas pada perusahaan, maka akan menurunkan penggunaan hutang perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Arianto (2008) dan Hidayati (2010) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal disebabkan karena profitabilitas merupakan indikator bahwa perusahaan memiliki dana internal untuk pendanaan.

Tingkat pengembalian keuntungan yang tinggi atas investasi menyebabkan penggunaan hutang akan relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dalam hal ini manajer akan lebih senang menggunakan pembiayaan dari laba ditahan kemudian hutang dan penjualan saham baru.

Hal ini mendukung *pecking order theory* sebagai dasar teori struktur modal dalam melihat variabel profitabilitas sebagai variabel independen. *Pecking order theory* menyebutkan bahwa perusahaan menyukai internal financing yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan.

4.5.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan Hidayati (2010) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004), Kartini dan Arianto (2008), dan Handayani (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Sehingga semakin besar kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil.

Namun, dengan semakin besarnya suatu perusahaan yang ditandai dengan hasil penjualan yang meningkat, maka mengidentifikasi bahwa besarnya ukuran perusahaan tersebut dapat membuat perusahaan mengurangi jumlah hutangnya, karena perusahaan lebih mengutamakan sumber dan internalnya dibandingkan dengan dana eksternalnya. Hal ini berarti mendukung teori struktur modal yaitu *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal daripada eksternal.

4.5.3 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap struktur modal. Ini berarti bahwa jika terjadi peningkatan struktur aktiva pada perusahaan, maka akan menurunkan penggunaan hutang pada perusahaan tersebut. Struktur aktiva merupakan proporsi investasi perusahaan dalam bentuk aktiva tetap. Hal ini dapat dijelaskan sebab semakin besar aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, maka peluang perusahaan untuk menggunakan hutang semakin besar, karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan bagi perusahaan yang hendak berhutang. Selain itu investor akan lebih mempercayai perusahaan yang memiliki jaminan atas hutang dalam jumlah besar, karena apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aktiva tetap tersebut dapat digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki perusahaan. Jaminan juga melindungi pemberi pinjaman dari masalah niat jelek yang disebabkan oleh konflik peminjam dan pemberi pinjaman. Maka besarnya komponen hutang akan berhubungan positif dengan tingkat struktur aktiva.

Perusahaan besar yang aktivanya terdiri dari atas aktiva lancar akan mengutamakan kebutuhan dananya dengan hutang. Jadi dapat dikatakan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Tetapi, ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar dan struktur aktiva tersebar, pemegang saham akan kehilangan kekuatan untuk melakukan pengawasan terhadap manajer. Karena kepentingan pemilik dan manajer tidak selalu sejalan. Berdasarkan *agency theory* terjadinya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham karena manajer tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya pengambilan keputusan yang salah. Dengan demikian,

semakin besar kecenderungan manajemen untuk tidak mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4.5.4 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian diperoleh bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Saidi (2004) dan Hidayati (2010) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan hasil tersebut dapat dikatakan mendukung *agency theory* yang menyebutkan bahwa manajer cenderung tidak menyukai risiko karena terdapat ketidakpastian di dalamnya dan terdapat asumsi sifat manusia yang mementingkan dirinya sendiri. Risiko bisnis yang dimaksud di sini adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Ketidakpastian dalam lingkungan bisnis menjadikan manajer lebih waspada dalam keputusan pendanaan eksternal.

4.5.5 Pengaruh Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal

Dari hasil pengujian diperoleh bahwa pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini berarti bahwa jika terjadi peningkatan pertumbuhan aktiva pada perusahaan, maka proporsi penggunaan hutang perusahaan tersebut akan meningkat. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004), Kartini dan Arianto (2008) yang menyatakan adanya hubungan antara pertumbuhan aktiva dan struktur modal. Pertumbuhan aktiva dalam *pecking order theory* memiliki hubungan yang positif terhadap keputusan pendanaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat, harus lebih banyak mengandalkan pada dana eksternal. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana

untuk pembiayaan ekspansi. Menurut Sartono (2001:248) semakin besar kebutuhan dana, maka semakin besar keinginan perusahaan menahan laba. Jadi, perusahaan yang tumbuh sebaiknya tidak membagikan dividen, melainkan digunakan untuk pembiayaan investasi. Apabila laba ditahan tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, maka perusahaan yang bersangkutan dapat menggunakan dana tambahan yang berasal dari luar perusahaan dalam bentuk hutang jangka panjang. Sedangkan untuk menerbitkan saham baru memerlukan biaya yang tinggi, maka perusahaan lebih menyukai hutang sebagai sumber pembiayaan. Semakin besar aset suatu perusahaan diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil analisis mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis dan pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal dengan menggunakan data yang mendekati distribusi normal, tidak terdapat mutikolinearitas, bebas autokorelasi dan tidak adanya heteroskedastisitas, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, risiko bisnis dan pertumbuhan aktiva secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel struktur modal.
2. Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa :
 - a. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
 - b. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
 - c. Struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.
 - d. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

- e. Pertumbuhan aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka penulis dapat memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi manajemen perusahaan, manajer sebaiknya lebih memerhatikan tingkat profitabilitas, struktur aktiva dan pertumbuhan aktiva perusahaan dalam pengambilan keputusan mengenai struktur modalnya, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur aktiva dan pertumbuhan aktiva merupakan faktor yang dapat memengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur.
2. Investor perlu memerhatikan nilai struktur hutang perusahaan dengan tetap mempertimbangkan kemungkinan risiko yang didapatkan. Dalam hal ini, investor perlu mencermati struktur hutang yang dimiliki perusahaan serta pemanfaatan hutang sehingga memiliki komposisi yang ideal dengan kemampuan dan tingkat pertumbuhan perusahaan.
3. Bagi penelitian selanjutnya dapat dilakukan dengan menambah variabel lain misalnya stabilitas penjualan, *leverage operasi*, dan pajak sebagai variabel independen sehingga dapat diketahui lebih lanjut faktor-faktor yang memengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Dalam pelaksanaan penelitian ini, peneliti mengalami keterbatasan antara lain :

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 5 tahun yaitu dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2012, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Peneliti mengalami kendala pada proses pencarian data penelitian. Hal ini dikarenakan rata-rata perusahaan hanya mencantumkan laporan keuangan tiga tahun terakhir di situs resmi Bursa Efek Indonesia sehingga peneliti memiliki keterbatasan dalam penentuan sampel perusahaan manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Eisenhardt, Kathleen M. 1989, Agency Theory : An Assessment and Review, *Academy Of Management Review*, 14, 57-74.
(<http://www.jstor.org/stable/258191?seq=2>) diakses 21 September 2013.
- Ghozali, Imam. 2005, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan SPSS*. Semarang: BP UNDIP
- Halim, Abdul. 2007. *Manajemen Keuangan Bisnis*, Bogor : Ghalia Indonesia.
- Handayani, Ratih. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 13, No. 1, April 2011. Hlm. 39-56.
(http://www.stietrisakti.ac.id/jba/JBA13.1April2011/3_artikel_jba13.1April2011.pdf) diakses 21 September 2013.
- Horne, James C. dan M. Wachowicz, Jr. 1998. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa: Heru Sutojo, Edisi Kesembilan. Jakarta: Salemba Empat.
- Hidayati, Nuril. 2010. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aktiva dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Masuk dalam Kelompok Jakarta Islamic Indeks Masa Tahun 2005-2007*. Skripsi. Yogyakarta: Program Strata Satu Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid Empat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jensen, M. dan W. Meckling. 1976, Theory Of The Firm, Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure, *Jurnal Of Financial Economics*, p 305-360. (<http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>) diakses 21 September 2013.
- Kartini. dan Arianto, Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12. No. 1. Januari 2008. Hal. 11-21.

(<http://jurkubank.files.wordpress.com/2012/01/pdf-januari-2008.pdf>) diakses 21 September 2013.

Laporan keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur. www.idx.co.id (2008-2012) diakses pada 23 September 2013.

Nugroho, Asih, Suko. 2006. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property yang Go Public Di BEJ Tahun 1994-2004*. (<http://eprints.undip.ac.id/15389/1/>) diakses pada 21 September 2013.

Riyanto, Bambang. 2001, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE

Saidi. 2004, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, vol.11 no.1, hal 44-58.

Sartono, R. Agus. 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Empat. Yogyakarta: BPFE

Wahidahwati. 2002, Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan. *Proceeding Simposium Nasional*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham, 1997. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan. Jakarta: Erlangga.

LAMPIRAN

Lampiran 3 Hasil Regresi

Deskripsi Variabel Penelitian

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|-----|---------|---------|--------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| Profitabilitas | 150 | -.47 | .56 | .0436 | .13899 |
| Ukuran Perusahaan | 150 | 1.06 | 2.45 | 1.7420 | .25248 |
| Struktur Aktiva | 150 | .01 | .90 | .4299 | .26058 |
| Risiko Bisnis | 150 | -1.00 | .70 | .1903 | .20650 |
| Pertumbuhan Aktiva | 150 | -.89 | .95 | .0999 | .26050 |
| Struktur Modal | 150 | -2.99 | 4.32 | 1.2029 | 1.13686 |
| Valid N (listwise) | 150 | | | | |

Sumber : Ouput SPSS 20 (data diolah)

Uji Kolmogorov-Smirnov

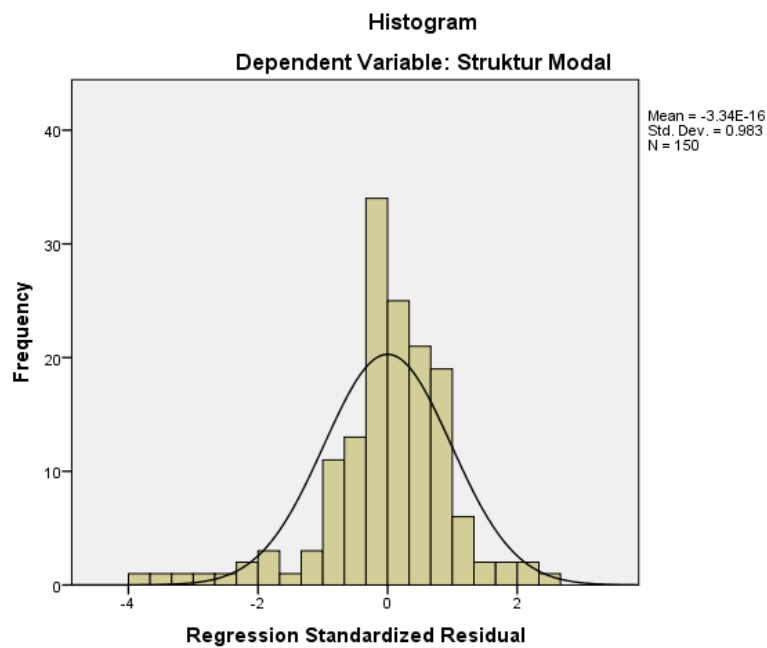
| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test | | | | | | | |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------------|--------------------|------------------|-----------------------|-------------------|
| | | Profitabilitas | Ukuran Perusahaan | Struktur Aktiva | Risiko Bisnis | Pertumbuhan Aktiva | Struktur Modal |
| N | | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 | 150 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0436 | 1.7420 | .4299 | .1903 | .0999 | 1.2029 |
| | Std. Deviation | .13899 | .25248 | .26058 | .20650 | .26050 | 1.13686 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .202 | .114 | .101 | .130 | .147 | .133 |
| | Positive | .098 | .086 | .076 | .130 | .147 | .079 |
| | Negative | -.202 | -.114 | -.101 | -.125 | -.129 | -.133 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 2.473 | 1.395 | 1.235 | 1.589 | 1.805 | 1.633 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .000 | .041 | .095 | .013 | .003 | .010 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

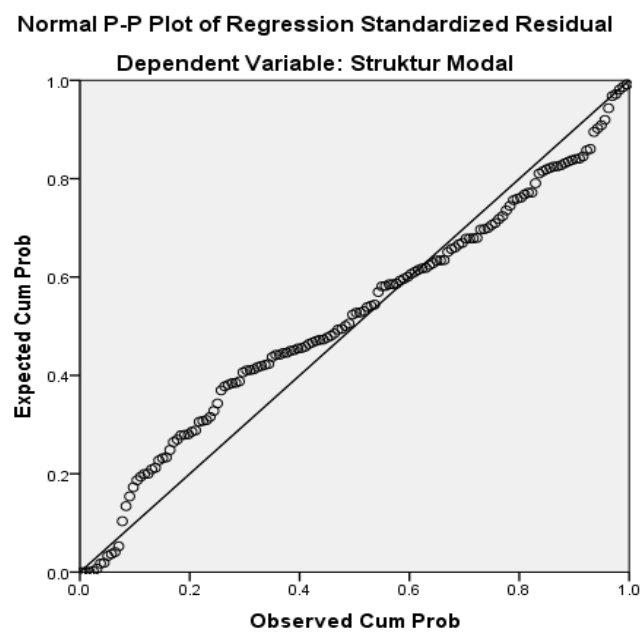
Sumber : Ouput SPSS 20 (data diolah)

Grafik Histogram



Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Normal P-Plot



Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Uji Multikolinearitas

Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|--------------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | Profitabilitas | .835 | 1.198 |
| | Ukuran Perusahaan | .979 | 1.022 |
| | Struktur Aktiva | .900 | 1.112 |
| | Risiko Bisnis | .769 | 1.301 |
| | Pertumbuhan Aktiva | .951 | 1.051 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

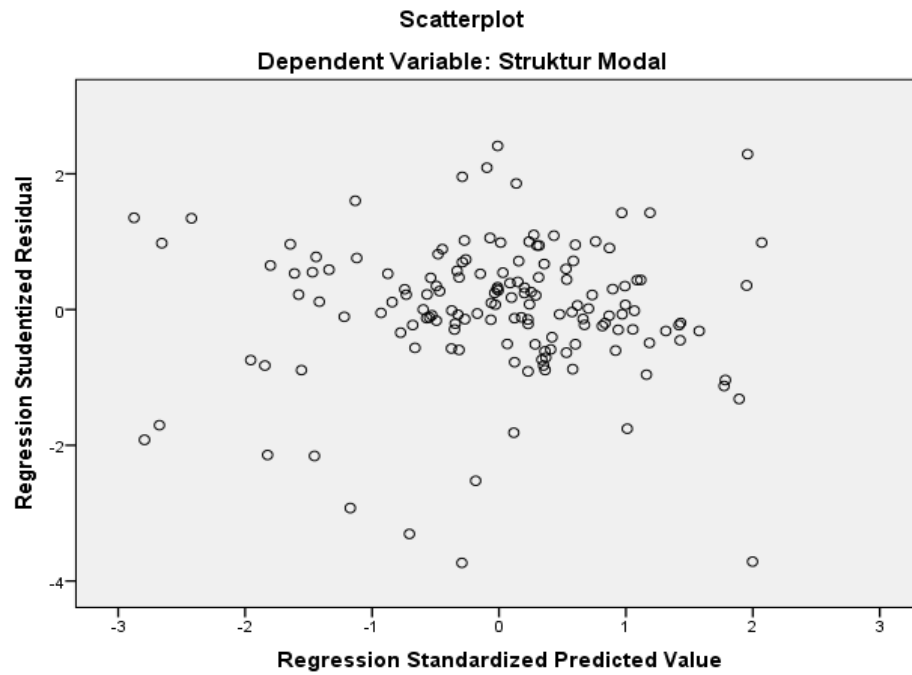
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1 | .574 ^a | .391 | .359 | 1.10267 | 1.839 |

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Hasil Uji F

| ANOVA ^a | | | | | |
|--------------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| Model | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 Regression | 17.490 | 5 | 3.498 | 2.877 | .017 ^b |
| Residual | 175.086 | 144 | 1.216 | | |
| Total | 192.576 | 149 | | | |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Hasil Uji T

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | .717 | .653 | | 1.098 | .274 |
| Profitabilitas | -.848 | .711 | -.104 | -1.192 | .035 |
| Ukuran Perusahaan | .428 | .362 | .095 | 1.185 | .238 |
| Struktur Aktiva | -.791 | .366 | -.181 | -2.164 | .032 |
| Risiko Bisnis | .151 | .499 | .027 | .303 | .762 |
| Pertumbuhan Aktiva | .714 | .356 | .164 | 2.009 | .046 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model Summary | | | | |
|---------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .574 ^a | .391 | .359 | 1.10267 |

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Aktiva, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Risiko Bisnis

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

| Coefficients ^a | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | T | Sig. |
| | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 (Constant) | .717 | .653 | | 1.098 | .274 |
| Profitabilitas | -.848 | .711 | -.104 | -1.192 | .035 |
| Ukuran Perusahaan | .428 | .362 | .095 | 1.185 | .238 |
| Struktur Aktiva | -.791 | .366 | -.181 | -2.164 | .032 |
| Risiko Bisnis | .151 | .499 | .027 | .303 | .762 |
| Pertumbuhan Aktiva | .714 | .356 | .164 | 2.009 | .046 |

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Sumber : Output SPSS 20 (data diolah)

BIODATA

Identitas Diri

Nama : Ade Setiawan AK

Tempat, Tanggal Lahir : Ujung Pandang, 7 Maret 1992

Jenis Kelamin : Laki-laki

Alamat Rumah : Graha Matahari Permai Blok C1/54 Pallangga,
Gowa

Telpon Rumah dan HP : 085299602665

Alamat *E-mail* : adesetiawanak@yahoo.com

Riwayat Pendidikan

- Pendidikan Formal
 1. TK Aisyiyah Bustanul Athfal 1997 - 1998
 2. SD Inpres Batua II 1998 - 2004
 3. SMP Negeri 8 Makassar 2004 - 2007
 4. SMA Negeri 5 Makassar 2007 - 2010
 5. Jurusan Manajemen Universitas Hasanuddin Makassar 2010 - 2014
- Pendidikan Nonformal / Pelatihan
 1. *Basic Study Skill Training, Hasanuddin University* (2010)
 2. *ESQ Basic Training, Hasanuddin University* (2012)

Demikian biodata ini dibuat dengan sebenarnya.

Makassar, 18 Desember 2013

Ade Setiawan AK

Lampiran 2 Hasil Perhitungan Laporan Keuangan

| Tahun | Nama Perusahaan | Profitabilitas | Ukuran Perusahaan | Struktur Aktiva | Risiko Bisnis | Pertumbuhan Aktiva | Struktur Modal |
|-------|------------------------------------|----------------|-------------------|-----------------|---------------|--------------------|----------------|
| 2008 | PT Apac Citra Centertex Tbk | -0.07 | 1.21 | 0.65 | -0.21 | -0.06 | 1.22 |
| | PT Eratex Djaja Tbk | -0.25 | 1.65 | 0.40 | -0.49 | -0.42 | -0.26 |
| | PT KMI Wire and Cable Tbk | 0.02 | 1.75 | 0.08 | 0.23 | 0.22 | 1.92 |
| | PT Nusantara Inti Corpora Tbk | 0.02 | 2.44 | 0.65 | 0.04 | -0.02 | 0.42 |
| | PT Prima Alloy Steel Universal Tbk | -0.04 | 1.75 | 0.30 | 0.07 | 0.02 | 3.84 |
| | PT Ades Waters Indonesia Tbk | -0.12 | 1.72 | 0.67 | 0.19 | 0.03 | 2.56 |
| | PT Delta Jakarta Tbk | 0.12 | 1.76 | 0.18 | 0.41 | -0.08 | 2.34 |
| | PT Gudang Garam Tbk | 0.06 | 2.00 | 0.04 | 0.21 | 0.01 | 1.55 |
| | PT Indofood Sukses Makmur Tbk | 0.03 | 1.53 | 0.24 | 0.23 | 0.33 | 2.45 |
| | PT Kimia Farma Tbk | 0.02 | 1.82 | 0.28 | 0.50 | 0.12 | 1.53 |
| | PT Alakasa Industrindo Tbk | 0.003 | 1.65 | 0.02 | 0.11 | 0.05 | 1.28 |
| | PT Berlina Tbk | 0.04 | 1.73 | 0.46 | 0.21 | 0.12 | 1.29 |
| | PT Eterindo Wahanatama Tbk | 0.08 | 1.73 | 0.88 | 0.06 | -0.05 | 0.67 |
| | PT Holcim Indonesia Tbk | 0.05 | 1.93 | 0.71 | 0.24 | 0.07 | 1.93 |
| | PT Try Polyta Indonesia Tbk | -0.003 | 1.22 | 0.43 | 0.09 | -0.09 | 1.64 |
| | PT Bakrie Telecom Tbk | 0.06 | 1.37 | 0.62 | 0.02 | 0.83 | 1.68 |
| | PT Telekomunikasi Indonesia Tbk | 0.23 | 1.60 | 0.77 | 0.22 | 0.11 | 1.41 |
| | PT Samudera Indonesia Tbk | 0.03 | 1.91 | 0.45 | 0.13 | 0.49 | 1.46 |
| | PT Nusantara Infrastructure Tbk | 0.03 | 1.81 | 0.77 | 0.08 | 0.09 | -2.65 |
| | PT Steady Safe Tbk | 0.18 | 1.63 | 0.90 | 0.09 | -0.37 | -1.71 |
| | PT Astra Graphia Tbk | 0.06 | 1.08 | 0.19 | 0.39 | 0.35 | 1.53 |
| | PT Fortune Indonesia Tbk | 0.30 | 1.67 | 0.05 | 0.30 | 0.01 | 1.08 |
| | PT United Tracors Tbk | 0.10 | 2.00 | 0.32 | 0.24 | 0.76 | 2.97 |
| | PT Global Mediacom Tbk | 0.08 | 1.97 | 0.13 | 0.17 | -0.12 | 1.48 |
| | PT Hero Supermarket Tbk | 0.02 | 1.85 | 0.35 | 0.64 | 0.22 | 1.82 |
| | PT Vale Indonesia Tbk | 0.27 | 1.84 | 0.72 | 0.27 | -0.02 | 2.21 |
| | PT Benakat Petroleum Energy Tbk | -0.08 | 1.57 | 0.09 | 0.24 | 0.04 | -0.73 |

| | | | | | | | |
|--|--------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| | PT Citatah Industri Marmer Tbk | 0.02 | 1.67 | 0.33 | 0.21 | 0.13 | 3.29 |
| | PT Elnusa Tbk | 0.01 | 1.87 | 0.39 | 0.12 | 0.54 | 2.06 |
| | PT Ratu Prabu Energi Tbk | 0.06 | 1.81 | 0.66 | 0.12 | 0.91 | 1.32 |

| Tahun | Nama Perusahaan | Profitabilitas | Ukuran Perusahaan | Struktur Aktiva | Risiko Bisnis | Pertumbuhan Aktiva | Struktur Modal |
|-------|------------------------------------|----------------|-------------------|-----------------|---------------|--------------------|----------------|
| 2009 | PT Apac Citra Centertex Tbk | 0.01 | 1.18 | 0.71 | -1.00 | -0.17 | 1.21 |
| | PT Eratex Djaja Tbk | -0.10 | 1.61 | 0.42 | -0.10 | -0.42 | -1.62 |
| | PT KMI Wire and Cable Tbk | 0.03 | 1.74 | 0.08 | 0.17 | -0.19 | 1.14 |
| | PT Nusantara Inti Corpora Tbk | 0.02 | 2.44 | 0.66 | 0.06 | 0.08 | 2.31 |
| | PT Prima Alloy Steel Universal Tbk | -0.22 | 1.73 | 0.37 | 0.04 | -0.24 | -2.36 |
| | PT Ades Waters Indonesia Tbk | 0.21 | 1.70 | 0.58 | 0.27 | -0.04 | 1.61 |
| | PT Delta Jakarta Tbk | 0.17 | 1.77 | 0.16 | 0.45 | 0.09 | 1.27 |
| | PT Gudang Garam Tbk | 0.11 | 2.01 | 0.04 | 0.26 | 0.13 | 1.48 |
| | PT Indofood Sukses Makmur Tbk | 0.56 | 1.53 | 0.27 | 0.25 | 0.02 | 3.08 |
| | PT Kimia Farma Tbk | 0.02 | 1.82 | 0.26 | 0.50 | 0.08 | 1.57 |
| | PT Alakasa Industrindo Tbk | 0.01 | 1.64 | 0.02 | 0.14 | -0.50 | 0.86 |
| | PT Berlina Tbk | 0.04 | 1.74 | 0.42 | 0.21 | 0.17 | 1.70 |
| | PT Eterindo Wahanatama Tbk | 0.02 | 1.75 | 0.79 | 0.06 | 0.28 | 2.02 |
| | PT Holcim Indonesia Tbk | 0.15 | 1.93 | 0.75 | 0.31 | -0.11 | 1.19 |
| | PT Try Polyta Indonesia Tbk | 0.10 | 1.24 | 0.58 | 0.34 | 0.16 | 0.57 |
| | PT Bakrie Telecom Tbk | 0.04 | 1.40 | 0.81 | 0.03 | 0.34 | 1.27 |
| | PT Telekomunikasi Indonesia Tbk | 0.24 | 1.61 | 0.78 | 0.23 | 0.07 | 1.25 |
| | PT Samudera Indonesia Tbk | -0.003 | 1.91 | 0.49 | 0.07 | -0.03 | 1.92 |
| | PT Nusantara Infrastructure Tbk | -0.22 | 1.82 | 0.89 | 0.11 | 0.07 | 1.67 |
| | PT Steady Safe Tbk | -0.47 | 1.62 | 0.86 | 0.19 | -0.12 | 1.60 |
| | PT Astra Graphia Tbk | 0.05 | 1.06 | 0.21 | 0.50 | -0.08 | 1.03 |
| | PT Fortune Indonesia Tbk | 0.02 | 1.68 | 0.04 | 0.24 | 0.02 | 1.36 |

| | | | | | | |
|---------------------------------|-------|------|------|------|-------|-------|
| PT United Tracors Tbk | 0.13 | 2.00 | 0.39 | 0.27 | 0.07 | 0.69 |
| PT Global Mediacom Tbk | 0.03 | 1.96 | 0.14 | 0.13 | -0.01 | 1.46 |
| PT Hero Supermarket Tbk | 0.03 | 1.86 | 0.46 | 0.57 | 0.33 | 2.05 |
| PT Vale Indonesia Tbk | 0.22 | 1.84 | 0.68 | 0.12 | 0.10 | 2.28 |
| PT Benakat Petroleum Energy Tbk | 0.04 | 1.84 | 0.79 | 0.02 | 0.93 | 2.03 |
| PT Citatah Industri Marmer Tbk | 0.11 | 1.67 | 0.35 | 0.19 | -0.07 | 3.46 |
| PT Elnusa Tbk | 0.13 | 1.89 | 0.33 | 0.13 | 0.27 | -0.37 |
| PT Ratu Prabu Energi Tbk | -0.37 | 1.82 | 0.61 | 0.12 | 0.05 | 0.84 |

| Tahun | Nama Perusahaan | Profitabilitas | Ukuran Perusahaan | Struktur Aktiva | Risiko Bisnis | Pertumbuhan Aktiva | Struktur Modal |
|-------|------------------------------------|----------------|-------------------|-----------------|---------------|--------------------|----------------|
| 2010 | PT Apac Citra Centertex Tbk | -0.13 | 1.43 | 0.76 | -0.10 | 0.04 | 0.90 |
| | PT Eratex Djaja Tbk | -0.21 | 1.62 | 0.33 | -0.26 | 0.18 | -1.56 |
| | PT KMI Wire and Cable Tbk | 0.04 | 1.79 | 0.41 | 0.14 | 0.95 | 0.46 |
| | PT Nusantara Inti Corpora Tbk | 0.01 | 2.44 | 0.73 | 0.05 | -0.01 | 2.30 |
| | PT Prima Alloy Steel Universal Tbk | 0.001 | 1.73 | 0.50 | 0.11 | 0.08 | 1.87 |
| | PT Ades Waters Indonesia Tbk | 0.14 | 1.71 | 0.31 | 0.25 | 0.82 | 2.25 |
| | PT Delta Jakarta Tbk | 0.25 | 1.77 | 0.16 | 0.51 | -0.07 | 1.19 |
| | PT Gudang Garam Tbk | 0.11 | 2.01 | 0.04 | 0.29 | 0.13 | 1.44 |
| | PT Indofood Sukses Makmur Tbk | 0.10 | 1.54 | 0.25 | 0.26 | 0.17 | 0.90 |
| | PT Kimia Farma Tbk | 0.04 | 1.83 | 0.25 | 0.55 | 0.06 | 2.49 |
| | PT Alakasa Industrindo Tbk | 0.004 | 1.65 | 0.01 | 0.09 | 0.18 | 3.08 |
| | PT Berlina Tbk | 0.06 | 1.75 | 0.45 | 0.23 | 0.09 | 1.46 |
| | PT Eterindo Wahanatama Tbk | 0.05 | 1.75 | 0.48 | 0.12 | -0.04 | 0.76 |
| | PT Holcim Indonesia Tbk | 0.14 | 1.95 | 0.76 | 0.22 | 0.44 | 2.53 |
| | PT Try Polyta Indonesia Tbk | -0.03 | 1.82 | 0.56 | 0.09 | -0.01 | 0.87 |
| | PT Bakrie Telecom Tbk | 0.03 | 1.41 | 0.83 | 0.02 | 0.08 | 1.38 |
| | PT Telekomunikasi Indonesia Tbk | 0.23 | 1.61 | 0.75 | 0.21 | 0.03 | 1.00 |
| | PT Samudera Indonesia Tbk | 0.02 | 1.76 | 0.69 | 0.09 | -0.89 | 1.31 |
| | PT Nusantara Infrastructure Tbk | -0.20 | 1.84 | 0.04 | 0.10 | 0.32 | 0.87 |

| | | | | | | |
|---------------------------------|-------|------|------|------|-------|-------|
| PT Steady Safe Tbk | 0.06 | 1.60 | 0.90 | 0.20 | -0.25 | -0.27 |
| PT Astra Graphia Tbk | 0.08 | 1.10 | 0.17 | 0.46 | 0.27 | 1.11 |
| PT Fortune Indonesia Tbk | 0.02 | 1.69 | 0.03 | 0.22 | 0.20 | 1.62 |
| PT United Tracors Tbk | 0.12 | 2.01 | 0.37 | 0.23 | 0.22 | 1.84 |
| PT Global Mediacom Tbk | 0.09 | 1.97 | 0.19 | 0.19 | 0.06 | 2.49 |
| PT Hero Supermarket Tbk | 0.03 | 1.87 | 0.47 | 0.60 | 0.10 | 1.72 |
| PT Vale Indonesia Tbk | 0.34 | 1.85 | 0.67 | 0.29 | 0.08 | 0.30 |
| PT Benakat Petroleum Energy Tbk | -0.41 | 1.90 | 0.15 | 0.01 | 0.37 | 0.40 |
| PT Citatah Industri Marmer Tbk | 0.08 | 1.67 | 0.31 | 0.23 | 0.05 | 2.04 |
| PT Elnusa Tbk | 0.02 | 1.88 | 0.37 | 0.11 | -0.12 | 1.08 |
| PT Ratu Prabu Energi Tbk | 0.08 | 1.81 | 0.70 | 0.10 | -0.03 | 0.72 |

| Tahun | Nama Perusahaan | Profitabilitas | Ukuran Perusahaan | Struktur Aktiva | Risiko Bisnis | Pertumbuhan Aktiva | Struktur Modal |
|-------|------------------------------------|----------------|-------------------|-----------------|---------------|--------------------|----------------|
| 2011 | PT Apac Citra Centertex Tbk | -0.06 | 1.14 | 0.72 | -0.10 | -0.02 | 1.28 |
| | PT Eratex Djaja Tbk | 0.31 | 1.67 | 0.35 | 0.49 | 0.76 | -2.06 |
| | PT KMI Wire and Cable Tbk | 0.03 | 1.80 | 0.36 | 0.02 | 0.13 | 0.51 |
| | PT Nusantara Inti Corpora Tbk | 0.02 | 2.44 | 0.75 | 0.05 | 0.02 | 1.27 |
| | PT Prima Alloy Steel Universal Tbk | 0.02 | 1.75 | 0.55 | 0.08 | 0.28 | 1.43 |
| | PT Ades Waters Indonesia Tbk | 0.12 | 1.66 | 0.32 | 0.36 | -0.03 | 1.51 |
| | PT Delta Jakarta Tbk | 0.26 | 1.76 | 0.14 | 0.56 | -0.02 | 1.22 |
| | PT Gudang Garam Tbk | 0.12 | 2.03 | 0.04 | 0.26 | 0.27 | 0.59 |
| | PT Indofood Sukses Makmur Tbk | 0.11 | 1.55 | 0.24 | 0.23 | 0.13 | 0.70 |
| | PT Kimia Farma Tbk | 0.05 | 1.83 | 0.24 | 0.58 | 0.08 | 0.43 |
| | PT Alakasa Industrindo Tbk | 0.01 | 1.69 | 0.01 | 0.07 | 0.62 | 4.32 |
| | PT Berlina Tbk | 0.06 | 1.76 | 0.52 | 0.23 | 0.17 | 1.53 |
| | PT Eterindo Wahanatama Tbk | 0.08 | 1.76 | 0.38 | 0.17 | 0.16 | 0.65 |

| | | | | | | |
|---------------------------------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| PT Holcim Indonesia Tbk | 0.14 | 1.95 | 0.75 | 0.26 | 0.05 | 0.45 |
| PT Try Polyta Indonesia Tbk | 0.004 | 1.83 | 0.58 | 0.07 | 0.08 | 1.01 |
| PT Bakrie Telecom Tbk | -0.30 | 1.41 | 0.87 | -0.01 | -0.01 | 1.80 |
| PT Telekomunikasi Indonesia Tbk | 0.22 | 1.61 | 0.72 | 0.20 | 0.03 | 0.89 |
| PT Samudera Indonesia Tbk | 0.03 | 1.77 | 0.71 | 0.09 | 0.13 | 1.53 |
| PT Nusantara Infrastructure Tbk | -0.12 | 1.83 | 0.59 | 0.13 | -0.04 | 0.83 |
| PT Steady Safe Tbk | -0.22 | 1.56 | 0.88 | 0.28 | -0.30 | -1.78 |
| PT Astra Graphia Tbk | 0.08 | 1.12 | 0.15 | 0.43 | 0.14 | 1.02 |
| PT Fortune Indonesia Tbk | 0.03 | 1.69 | 0.04 | 0.31 | -0.03 | 1.29 |
| PT United Tracors Tbk | 0.11 | 2.04 | 0.30 | 0.22 | 0.56 | 0.69 |
| PT Global Mediacom Tbk | 0.11 | 1.97 | 0.20 | 0.21 | 0.05 | 1.40 |
| PT Hero Supermarket Tbk | 0.03 | 1.88 | 0.41 | 0.58 | 0.19 | 1.62 |
| PT Vale Indonesia Tbk | 0.27 | 1.88 | 0.65 | 0.21 | 0.11 | 2.37 |
| PT Benakat Petroleum Energy Tbk | -0.18 | 1.88 | 0.15 | 0.03 | -0.20 | 3.21 |
| PT Citatah Industri Marmer Tbk | 0.01 | 1.68 | 0.31 | 0.21 | 0.09 | 1.66 |
| PT Elnusa Tbk | -0.01 | 1.89 | 0.33 | 0.06 | 0.19 | 2.04 |
| PT Ratu Prabu Energi Tbk | 0.04 | 1.82 | 0.44 | 0.08 | 0.06 | 1.81 |

| Tahun | Nama Perusahaan | Profitabilitas | Ukuran Perusahaan | Struktur Aktiva | Risiko Bisnis | Pertumbuhan Aktiva | Struktur Modal |
|-------|------------------------------------|----------------|-------------------|-----------------|---------------|--------------------|----------------|
| 2012 | PT Apac Citra Centertex Tbk | -0.08 | 1.13 | 0.71 | -0.09 | -0.02 | -0.31 |
| | PT Eratex Djaja Tbk | 0.01 | 1.73 | 0.57 | 0.04 | 0.13 | -2.99 |
| | PT KMI Wire and Cable Tbk | 0.06 | 1.80 | 0.34 | 0.23 | 0.07 | 1.37 |
| | PT Nusantara Inti Corpora Tbk | 0.01 | 2.45 | 0.78 | 0.05 | 0.25 | 0.58 |
| | PT Prima Alloy Steel Universal Tbk | 0.13 | 1.75 | 0.61 | 0.08 | -0.01 | 1.06 |
| | PT Ades Waters Indonesia Tbk | 0.17 | 1.66 | 0.28 | 0.70 | 0.23 | 0.86 |
| | PT Delta Jakarta Tbk | 0.29 | 1.77 | 0.13 | 0.69 | 0.07 | 1.25 |
| | PT Gudang Garam Tbk | 0.08 | 2.03 | 0.08 | 0.22 | 0.06 | 0.56 |

| | | | | | | |
|---------------------------------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| PT Indofood Sukses Makmur Tbk | 0.10 | 1.56 | 0.27 | 0.23 | 0.11 | 0.74 |
| PT Kimia Farma Tbk | 0.05 | 1.84 | 0.22 | 0.57 | 0.16 | 0.45 |
| PT Alakasa Industrindo Tbk | 0.01 | 1.64 | 0.02 | 0.15 | -0.42 | 1.70 |
| PT Berlina Tbk | 0.06 | 1.77 | 0.55 | 0.23 | 0.20 | 1.56 |
| PT Eterindo Wahanatama Tbk | 0.04 | 1.79 | 0.25 | 0.14 | 0.55 | 1.20 |
| PT Holcim Indonesia Tbk | 0.15 | 1.96 | 0.79 | 0.28 | 0.11 | 0.45 |
| PT Try Polyta Indonesia Tbk | -0.04 | 1.83 | 0.58 | 0.01 | 0.05 | 1.34 |
| PT Bakrie Telecom Tbk | -0.33 | 1.38 | 0.18 | -0.06 | -0.26 | 1.53 |
| PT Telekomunikasi Indonesia Tbk | 0.24 | 1.62 | 0.70 | 0.22 | 0.08 | 0.86 |
| PT Samudera Indonesia Tbk | 0.02 | 1.77 | 0.71 | 0.09 | -0.02 | 1.48 |
| PT Nusantara Infrastructure Tbk | 0.18 | 1.84 | 0.87 | 0.13 | 0.10 | 0.93 |
| PT Steady Safe Tbk | -0.23 | 1.53 | 0.77 | 0.40 | -0.31 | -1.50 |
| PT Astra Graphia Tbk | 0.08 | 1.13 | 0.20 | 0.47 | 0.10 | 0.96 |
| PT Fortune Indonesia Tbk | 0.03 | 1.48 | 0.03 | 0.33 | -0.03 | 1.05 |
| PT United Tracors Tbk | 0.10 | 2.04 | 0.30 | 0.21 | 0.08 | 2.56 |
| PT Global Mediacom Tbk | 0.15 | 1.99 | 0.19 | 0.21 | 0.32 | 1.40 |
| PT Hero Supermarket Tbk | 0.03 | 1.91 | 0.49 | 0.46 | 0.42 | 2.18 |
| PT Vale Indonesia Tbk | 0.07 | 1.85 | 0.70 | 0.07 | -0.04 | 0.36 |
| PT Benakat Petroleum Energy Tbk | 0.02 | 1.89 | 0.19 | 0.03 | 0.19 | 1.20 |
| PT Citatah Industri Marmer Tbk | 0.02 | 1.69 | 0.23 | 0.22 | 0.20 | 1.87 |
| PT Elnusa Tbk | 0.03 | 1.89 | 0.30 | 0.13 | -0.02 | 1.12 |
| PT Ratu Prabu Energi Tbk | 0.12 | 1.82 | 0.44 | 0.12 | -0.01 | 0.67 |